



23. Juli 2012

Gesetzesentwurf zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie

Am 20. Juli 2012 hat das Bundesfinanzministerium seinen Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie (AIFM-UmsG) zur Diskussion gestellt. Es handelt sich um ein Artikelgesetz, welches das Investmentgesetz aufhebt und durch ein Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ersetzt. Dieses KAGB ist als umfassendes Regelwerk konzipiert, nach dem sowohl die Verwalter von OGAW und alternativen Investmentfonds als auch alle offenen und geschlossenen Fonds (einschließlich OGAW) reguliert werden. Steuerliche Regelungen enthält der Entwurf nicht. Wir möchten kurz in die neue Begriffswelt einführen und auf einige der grundlegenden Neuerungen im deutschen Investmentrecht hinweisen.

Der Umfang des Kapitalanlagegesetzbuchs nimmt gegenüber dem InvG zu; der Entwurf umfasst 323 Paragraphen. Es ist in sieben Kapitel gegliedert. Im ersten Kapitel sind die allgemeinen Vorschriften zusammengefasst, die für alle Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften gelten, dann folgen im zweiten Kapitel die Bestimmungen zu den Publikumsinvestmentvermögen (OGAW und Publikums-AIF).

Im dritten Kapitel werden Spezial-AIF (für professionelle Anleger) geregelt. Kapitel 4 enthält die Vertriebsvorschriften. Die Kapitel 5 und 6 enthalten jeweils nur zwei Paragraphen; sie sollen im nationalen Recht die Regelungen schaffen, die künftig zur Anwendung der noch nicht in Kraft getretenen EU-Verordnungen über Europäische Risikokapitalfonds und über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum erforderlich sind. Im abschließenden Kapitel 7 finden sich die Straf-, Bußgeld- und Übergangsvorschriften.

Zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie werden alle kollektiven Anlagevehikel und deren Verwalter unter den Schirm des KAGB gezogen. Die Ausnahmen vom Anwendungsbereich nach Maßgabe der AIFM-Richtlinie finden sich in § 2 KAGB-E. Der Begriff der Kapitalanlagegesellschaft wird nach mehr als 45 Jahren verschwinden und nur noch in den Übergangsvorschriften zu finden sein. Statt dessen werden die inländischen Unternehmen, die Investmentvermögen verwalten, künftig als Kapitalverwaltungsgesellschaften bezeichnet (§ 1 Abs. 32 KAGB-E).

Im Hinblick auf die Verwalter kollektiver Vermögensanlagen wird unterschieden nach dem Sitzstaat der Verwaltungsgesellschaft (Inland, EU/EWR-Ausland oder Drittstaat) und Art der verwalteten Investmentvermögen (OGAW oder AIF).





Für die kollektiven Anlagevehikel ist der systematische Oberbegriff das Investmentvermögen im Sinne von § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB-E. Darunter ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen zu verstehen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren.

Die Anlage nach dem Grundsatz der Risikomischung ist nicht mehr erforderlich, um als Investmentvermögen zu qualifizieren. Der Charakter als kollektives Anlagevehikel erfordert jedoch, dass das Kapital von „einer Anzahl“ Anleger eingesammelt wird. Das ist gemäß § 1 Abs. 1 S. 3 KAGB-E der Fall, wenn die Anlagebedingungen, die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag des Organismus für gemeinsame Anlagen die Anzahl möglicher Anleger nicht auf einen Anleger begrenzen, der Fonds also nach seinen vertraglichen Grundlagen als Mehr-Anleger-Fonds konzipiert ist.

Vom zentralen Begriff des Investmentvermögens ausgehend unterscheidet das KAGB-E zwischen

- Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) und Alternativen Investmentfonds (AIF): OGAW sind alle der Richtlinie 2009/65/EG entsprechenden inländischen und ausländischen (nur EU und EWR) Investmentvermögen. AIF sind alle anderen inländischen und ausländischen (EU/EWR und Drittstaaten) Investmentvermögen.
- offenen und geschlossenen Investmentvermögen: Offen sind gemäß § 1 Abs. 2 S. 1 KAGB-E Investmentvermögen, bei denen die Anleger mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe ihrer Anteile oder Aktien ausüben können. Alle übrigen Investmentvermögen sind geschlossene Investmentvermögen (§ 1 Abs. 2 S. 2 KAGB-E).
- Publikumsinvestmentvermögen und Spezial-AIF: Publikumsinvestmentvermögen sind inländische Investmentvermögen (OGAW und Publikums-AIF), deren Anteile oder Aktien auch von nicht-professionellen Anlegern gehalten werden dürfen (§ 1 Abs. 13 KAGB-E). Spezial-AIF sind (inländische, EU- und Drittstaaten-) AIF, deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der Verwaltungsgesellschaft des AIF oder aufgrund der konstituierenden Dokumente des AIF ausschließlich von professionellen Anlegern gehalten werden dürfen. Professionelle Anleger sind gemäß § 1 Abs. 67 KAGB-E solche im Sinne von Anhang II der MiFID (Richtlinie 2004/39/EG). Alle anderen Anleger sind Privatanleger. Demnach können künftig auch natürliche Personen unmittelbar in Spezialfonds investieren, sofern sie als professionelle Kunden gemäß Anhang II der MiFID qualifizieren. Die Übertragung von Anteilen oder Aktien an inländischen Spezialfonds bleibt zustimmungsbedürftig. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft muss in einer schriftlichen Vereinbarung mit den Anlegern sicherstellen, dass die Anleger ihre Anteile oder Aktien nur mit Zustimmung der

AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen dürfen (§ 244 KAGB-E).

- inländischen Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen und ausländischen Investmentvermögen: Inländische Investmentvermögen und EU-Investmentvermögen können OGAW oder AIF sein (vgl. § 1 Abs. 4, Abs. 6 und Abs. 9 sowie Abs. 5, Abs. 7 und Abs. 10 KAGB-E). Begrifflich wird daher weiter unterschieden zwischen inländischen OGAW und AIF sowie EU-OGAW und EU-AIF. Ausländische Investmentvermögen unterstehen dem Recht eines Drittstaats und können daher nicht OGAW sein; sie werden in § 1 Abs. 8 KAGB-E als „ausländische AIF“ definiert.
- Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und als neue steuerlich transparente Rechtsform Investmentkommanditgesellschaften.

Neben der pflichtgemäßen Umsetzung der AIFM-Richtlinie bringt der Entwurf des KAGB auch wesentliche Änderungen für die deutsche Investmentbranche, die zum Teil schon lange gewünscht sind, zum Teil aber auch auf den Widerspruch der Branche treffen werden.

Offene Fonds

Offene Investmentvermögen dürfen unter dem KAGB nicht mehr nur in Form von Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften mit variablem Kapital aufgelegt werden, sondern auch als (offene) Investmentkommanditgesellschaft (§ 87 KAGB-E). Wie die Investmentaktiengesellschaft kann sie Teilgesellschaftsvermögen bilden.

Für offene Investmentkommanditgesellschaften gilt die Einschränkung, dass sie ausschließlich von professionellen Anlegern gehalten werden dürfen. Die offene Investmentkommanditgesellschaft kann demnach nur als Spezial-Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden. Der Gesetzgeber will mit der Einführung der steuertransparenten, offenen Investmentkommanditgesellschaft lediglich die Attraktivität des Pension Asset Pooling in Deutschland steigern. Dieses Vehikel ist nicht als zusätzliche Organisationsform für Privatanleger gedacht. Anleger können sich nur direkt als Komplementäre oder Kommanditisten an einer offenen Investmentkommanditgesellschaft beteiligen. Eine mittelbare Beteiligung über Treuhandkommanditisten soll durch § 123 Abs. 1 S. 2 KAGB-E ausgeschlossen werden.

Publikumsfonds

Offene Publikums-Investmentvermögen dürfen künftig nur als OGAW oder als AIF in Form von gemischten Investmentvermögen gemäß §§ 214-215 KAGB-E, sonstigen Investmentvermögen gemäß §§ 216-219 KAGB-E oder Dach-Hedgefonds gemäß §§ 220-224 KAGB-E aufgelegt werden.

Gemischte Investmentvermögen (in der Nachfolge der gemischten Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaft



ten) dürfen künftig nicht mehr in Anteile an Immobilienfonds und Hedgefonds anlegen. Das Anlageuniversum besteht nur noch aus den OGAW-konformen Anlagegegenständen, Anteilen an anderen gemischten Investmentvermögen und Anteilen an sonstigen Investmentvermögen. Anteile an (geschlossenen) Immobilienfonds können allerdings auch künftig als Wertpapiere erworben werden, wenn die Voraussetzungen der Eligible Assets-Richtlinie 2007/16/EG erfüllt werden (§ 189 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 KAGB-E). Ob der Gesetzgeber dies auch für Anteile an geschlossenen Hedgefonds zulassen will, scheint angesichts der Gesetzesbegründung zweifelhaft (Gesetzesentwurf S. 325).

Die Immobilien- und Hedgefonds werden auch aus dem Anlageuniversum der sonstigen Investmentvermögen gestrichen. Darüber hinaus dürfen sonstige Investmentvermögen künftig auch keine Unternehmensbeteiligungen mehr erwerben und halten.

Die Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen und Altersvorsorge-Sondervermögen werden nicht in das KAGB übernommen; sie sollen wegen zu geringer Bedeutung ganz entfallen. Für die Altersvorsorge-Sondervermögen soll es Bestandsschutz geben, für Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen ist eine Bestandsschutzregelung entbehrlich, weil kein derartiges Sondervermögen aufgelegt worden ist.

Hedgefonds wird es nur noch als Spezialinvestmentvermögen geben. Der Gesetzgeber will den Anlegerschutz stärken, indem Privatanlegern die direkte Anlage in Hedgefonds künftig verwehrt wird. Privatanleger, die ihre Anteile an Hedgefonds vor dem Inkrafttreten des KAGB erworben haben, dürfen diese Anteile weiter halten.

Offene Immobilienfonds soll es künftig weder als Publikums- noch als Spezialfonds geben. Das Verbot der Auflegung offener Publikumsimmobilienfonds soll gemäß § 314 Abs. 1 S. 2 KAGB-E bereits ab dem Tag des Kabinettsbeschlusses zum AIFM-UmsG gelten. Für die bis zum Tag des Kabinettsbeschlusses aufgelegten Publikums-Immobilienfondervermögen ist Bestandsschutz nach Maßgabe des § 314 Abs. 1 S. 1 KAGB-E vorgesehen. Entsprechende Verbots- und Bestandsschutzregelungen mit dem Kabinettsbeschluss als Stichtag finden sich für Spezial-Immobilienfonds in § 314 Abs. 2 KAGB-E.

Auch Infrastrukturfonds können unter dem KAGB nur als geschlossene Fonds aufgelegt werden.

Geschlossene Fonds

Geschlossene Fonds können nur in Form der Investmenttaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder als geschlossene Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden (§ 135 KAGB-E).

Geschlossene Publikums-Investmentvermögen dürfen in Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien, Beteiligungen an ÖPP-

Projektgesellschaften sowie Beteiligungen an bestimmten Zweckgesellschaften investieren. Im Fall des Erwerbs von Beteiligungen an Gesellschaften ist auch der Erwerb über doppelstöckige Strukturen möglich; drei- oder mehrstufige Strukturen sind nach § 225 Abs. 1 Nr. 6 KAGB-E aber wohl nicht zulässig. Ein geschlossenes Publikums-Investmentvermögen darf auch Anteile oder Aktien an geschlossenen Fonds einschließlich geschlossener Spezial-AIF erwerben. Der Gesetzgeber will dadurch Investitionen in Private Equity-Fonds für Privatanleger über Dachfonds ermöglichen.

Geschlossene Publikums-Investmentvermögen müssen nicht zwingend nach dem Grundsatz der Risikomischung anlegen. Legt das geschlossene Publikums-Investmentvermögen nur in einen Vermögensgegenstand an, muss sich jeder Privatanleger verpflichten, mindestens 50.000 Euro anzulegen. Mit dem Mindestanlagebetrag will der Gesetzgeber erreichen, dass solche sogenannten Ein-Objekt-Fonds nur von Privatanlegern gehalten werden, die „semi-professionelle Anleger“ sind.

Spezialfonds

Die Anlagebedingungen (Vertragsbedingungen) für Spezial-AIF sind künftig der BaFin vorzulegen (§ 240 S. 2, § 22 Abs. 1 Nr. 12 i.V.m. § 34 Abs. 1 KAGB-E).

Offene (inländische) Spezial-AIF werden unterschieden in „allgemeine offene inländische Spezial-AIF“ (§ 249 KAGB-E), Hedgefonds (§ 250-251 KAGB-E) und sogenannte „offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen“.

Die allgemeinen offenen Spezial-AIF müssen ihre Mittel nach dem Grundsatz der Risikomischung überwiegend in Finanzinstrumente im Sinne der AIFM-Richtlinie anlegen. Damit wird dem Liquiditätserfordernis offener Fonds Rechnung getragen. Ein Katalog erlaubter Vermögensgegenstände ist nicht vorgesehen. Artikel 4 Abs. 1 lit. n) der AIFM-Richtlinie verweist zur Definition der Finanzinstrumente auf Anhang I Abschnitt C der MiFID (verkürzt handelt es sich um übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Investmentanteile, bestimmte Derivate und finanzielle Differenzgeschäfte).

Hedgefonds sind allgemeine offene inländische Spezial-AIF nach § 249 KAGB-E, deren Anlagebedingungen zusätzlich den Einsatz von Leverage und/oder Leerverkauf vorsehen. Leverage ist begrifflich nicht mehr beschränkt auf (grundsätzlich unbeschränkte) Kreditaufnahme und den Einsatz von Derivaten. § 1 Abs. 61 KAGB-E definiert Leverage als „jede Methode, mit der die Verwaltungsgesellschaft das Risiko eines von ihr verwalteten Investmentvermögens durch Kreditaufnahme, Wertpapierdarlehen, in Derivate eingebettete Hebelfinanzierungen oder auf andere Weise erhöht.“ Ein Hedgefonds muss wegen seiner Eigenschaft als allgemeiner offener Spezial-AIF überwiegend in liquide Finanzinstrumente im Sinne der AIFM-Richtlinie anlegen. Die Anlagebedingungen von Hedgefonds sowie deren wesentliche Änderungen bedürfen der Genehmigung durch die BaFin.



Neben den allgemeinen offenen Spezial-AIF sieht der Gesetzesentwurf offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen vor. Der Gesetzgeber will damit einem Bedürfnis der Branche nach vertypen Spezialfonds Rechnung tragen. Die Regelung entspricht etwa dem § 91 InvG, das heißt: weitergehend als § 249 Abs. 1 KAGB-E gelten grundsätzlich die Vorschriften für die Vermögensanlage der OGAW, der gemischten und der sonstigen Sondervermögen, soweit sich aus § 252 Abs. 2 bis 4 KAGB-E nichts anderes ergibt. § 252 Abs. 2 KAGB-E eröffnet wie bisher der § 91 Abs. 3 InvG die Möglichkeit, von diesen Vorschriften abzuweichen. § 252 Abs. 3 KAGB-E erlaubt Anlagen in Private Equity bis zu 20 % des Inventarwertes (Obergrenze wie § 91 Abs. 3 Nr. 4 InvG). § 252 Abs. 4 KAGB-E hebt die Grenze für kurzfristige Kredite auf 30 % des

Inventarwertes an (wie § 91 Abs. 4 S. 1 InvG).

Geschlossene Spezial-AIF müssen ihre Mittel überwiegend in Vermögensgegenstände anlegen, die nicht Finanzinstrumente im Sinne der AIFM-Richtlinie sind. Es wird auch hier kein Katalog zulässiger Vermögensgegenstände aufgestellt. Nur zur Abgrenzung zwischen offenen und geschlossenen Fonds wird vorausgesetzt, dass geschlossene Spezial-AIF überwiegend in Nicht-Finanzinstrumente investieren. §§ 256-261 KAGB-E enthalten die besonderen Vorschriften für Private Equity-Fonds zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie.

Die Anhörung der Verbände ist für Ende August geplant. Wir werden Sie über den Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens auf dem Laufenden halten.

bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



Dr. Carsten Bödecker

Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 (0) 211 946847-51

Fax +49 (0) 211 946847-01

carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst

Partner . Steuerberater

Tel. +49 (0) 211 946847-52

Fax +49 (0) 211 946847-01

carsten.ernst@bepartners.pro



Harald Kuhn

Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 (0) 211 946847-54

Fax +49 (0) 211 946847-01

harald.kuhn@bepartners.pro



Nathalie Grenewitz

US-Attorney at Law

Tel. +49 (0) 211 946847-57

Fax +49 (0) 211 946847-01

nathalie.grenewitz@bepartners.pro