



BVI · Bockenheimer Anlage 15 · D-60322 Frankfurt am Main

Bundesministerium der Finanzen  
Herrn Uwe Wewel  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin

Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.

Ihr Ansprechpartner:  
Alexander Kestler  
Tel.: 069/154090-253  
Fax: 069/154090-153  
[alexander.kestler@bvi.de](mailto:alexander.kestler@bvi.de)

17. August 2012

Per Email: [VIIB2@bmf.bund.de](mailto:VIIB2@bmf.bund.de)  
[Uwe.Wewel@bmf.bund.de](mailto:Uwe.Wewel@bmf.bund.de)

**Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie  
2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-  
Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)  
GZ: VII B 2 – WK 6452/11/10001-05  
DOK: 2012/0618947**

Sehr geehrter Herr Wewel,

wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum Diskussions-  
entwurf. Vorab möchten wir auf Folgendes hinweisen:

Die geplanten Neuregelungen werden aus unterschiedlichen Gründen zu  
drastischen Marktveränderungen für die Investmentbranche führen und  
müssen daher intensiv mit der Praxis diskutiert werden. Insbesondere soll-  
ten derart weitreichende Änderungen am bestehenden Rechtsrahmen nicht  
vorschnell und unter Zeitdruck vorgenommen werden. Eine sachgerechte  
Konsultation der Praxis in diesen Gesetzgebungsprozess ist nur dann  
möglich, wenn ausreichend Gelegenheit besteht, sich in die komplexen  
und umfangreichen Neuregelungen einzuarbeiten und deren konkrete  
Auswirkungen auf die Praxis näher zu überprüfen. Hierfür war die gesetzte  
vierwöchige Frist nicht ausreichend. Wir behalten uns weitere Anmerkun-  
gen zu dem Gesetzentwurf vor.

Unserer Stellungnahme zu den Einzelregelungen stellen wir folgende ge-  
nerelle Bemerkungen voran:

Hauptgeschäftsführer:  
Thomas Richter  
Geschäftsführer:  
Rudolf Siebel

Bockenheimer Anlage 15  
60322 Frankfurt am Main  
Postfach 10 04 37  
60004 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/154090-0  
Fax: 069/5971406  
[info@bvi.de](mailto:info@bvi.de)  
[www.bvi.de](http://www.bvi.de)



## **Wertpapier-Spezialfonds**

Wir begrüßen ausdrücklich, dass der Entwurf das Instrument des Wertpapier-Spezialfonds grundsätzlich beibehalten und insbesondere an den bewährten Produktregelungen festhalten will. Der Entwurf bleibt allerdings ohne erkennbaren Grund deutlich hinter dem status quo zurück. Während der Spezialfonds bislang allen nicht natürlichen Personen offen stand, soll der Anlegerkreis zukünftig auf professionelle Kunden im Sinne der MiFiD-Richtlinie beschränkt sein. Hierdurch verlöre ein signifikanter Teil der derzeitigen institutionellen Anleger (namentlich Stiftungen, berufsständische Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen und Verbände) die Spezialfondsfähigkeit. Dies kann weder im Sinne der betroffenen Anlegerkreise sein noch im Interesse des Finanzplatzes Deutschland.

Besonders kritisch sehen wir die im Entwurf vorgesehenen Übergangsregeln für bereits langjährig am Markt tätige Kapitalanlagegesellschaften. Treten die Übergangsvorschriften wie geplant in Kraft, könnten Kapitalanlagegesellschaften für einen mehrmonatigen Zeitraum keine neuen Spezialfonds auflegen und damit die Kundennachfrage zeitweise nicht mehr bedienen.

Außerdem soll das jetzige Spezial-Sondervermögen die äußerst sperrige Bezeichnung „Offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen“ erhalten. Diese Bezeichnung ist geeignet, bisherige Spezialfondsanleger dahingehend irrezuleiten, es handle sich um ein gänzlich neues Produkt mit anderen Eigenschaften. Der künftige Vertrieb von Spezialfonds könnte hierdurch erschwert werden. Zum Schutze des etablierten Produkts „Spezialfonds“, das sowohl für deutsche institutionelle Anleger als auch für die deutsche Investmentbranche eine herausragende Bedeutung hat, sollten daher die bisherigen Begrifflichkeiten (einschließlich des Begriffes „Kapitalanlagegesellschaft“) beibehalten werden.

## **Offene Publikumsfonds**

Die AIFM-Richtlinie schafft für ihren Anwendungsbereich in Europa einheitliche Rahmenbedingungen. Allerdings wird mit dem vorliegenden Diskussionsentwurf weit mehr als nur eine Umsetzung der europarechtlich gebotenen Regeln in das deutsche Recht vorgenommen. Die geplanten Regeln führen vielmehr auch für die gar nicht von der AIFM-Richtlinie erfassten



OGAW und deren Manager umfangreiche neue Vorgaben ein. Wir befürchten, dass es hierdurch zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen und zu Wettbewerbsnachteilen kommt. Der Entwurf sollte daher nochmals einer kritischen Prüfung der Änderungsnotwendigkeiten für OGAW-Fonds unterzogen werden.

### **Geplante Neuregelungen für Immobilien-Sondervermögen**

Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften sind besonders von dem Entwurf betroffen. Fonds, die in Immobilien investieren, dürfen zukünftig nicht mehr als offene, sondern nur noch als geschlossene Fonds aufgelegt werden. Das Verbot der Auflegung von offenen Immobilienfonds soll nach dem Entwurf sowohl für Publikums- als auch für Spezial-Sondervermögen gelten. Bereits aufgelegte Immobilien-Sondervermögen sollen Bestandsschutz erhalten. Als Begründung für das künftige Verbot von offenen Publikumsfonds wird die „Inkonsistenz zwischen kurzfristiger Rückgabemöglichkeit und langfristiger Anlage in illiquide Vermögensgegenstände“ genannt. Auch wird angeführt, dass „die seit der Finanzkrise anhaltend negative Entwicklung in diesem Segment die Krisenanfälligkeit dieses Produktes“ gezeigt hat.

Die Pläne, die bisherigen offenen Immobilien-Sondervermögen in den geschlossenen Bereich zu überführen, sind nicht sachgerecht und bedürfen einer Korrektur. Die erkannten Schwächen in der Regulierung offener Fonds wurden durch die vom Gesetzgeber beschlossenen Reformen im Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz bereits beseitigt. **Es erstaunt uns daher, dass der Wille des Parlaments jetzt nicht in die Praxis umgesetzt werden soll, sondern von der Exekutive ignoriert wird.**

Die im Entwurf vorgesehene Beschränkung von indirekten Immobilienanlagen auf die Investmentaktiengesellschaft und die Investment-KG geht auch an den Interessen der Anleger und der Marktteilnehmer vorbei. Keine der beiden Vehikel bietet ein Rückgaberecht, von dem ohne größeren Aufwand Gebrauch gemacht werden kann. Gerade Kleinanleger werden ein Produkt nur akzeptieren, wenn sie ihre Anlage zeitnah und planbar liquidieren können. Mit der geplanten Abschaffung von OIF wird die relativ wertstabile Anlageklasse Immobilien für viele Privatanleger nicht mehr in Betracht



kommen. Denn für einen Großteil der Kleinanleger wird der Erwerb von Beteiligungen an Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital oder an Investmentkommanditgesellschaften, also einer Gesellschaftsbeteiligung, keine Alternative zu Anteilen an einem Immobilien-Sondervermögen darstellen.

Warum auch ein Verbot der Auflegung von offenen Spezial-Sondervermögen für erforderlich gehalten wird, geht aus der Entwurfsbegründung nicht hervor. Aus unserer Sicht besteht gar kein Regelungsbedarf, offene Spezial-Sondervermögen in ihrer bisherigen Ausprägung in den geschlossenen Bereich zu überführen. Der Immobilien-Spezialfonds hat sich insbesondere in den jüngeren Krisen bewährt. Weder in der Vergangenheit noch heute haben sich Liquiditätsschwierigkeiten gezeigt noch sind andere Grundprobleme aufgetreten. Mit der geplanten Abschaffung des Spezial-OIF würde ein bei deutschen institutionellen Anlegern verbreitetes und einfach zu handhabendes deutsches Anlagevehikel wegfallen, ohne dass gleichwertige Alternativen zur Verfügung stehen.

Die künftige Rechtsformvorgabe für Immobilien-Spezialfonds ist uns ebenso unverständlich. Ohne Not wird hier die bewährte Organisationsform des Sondervermögens zur Disposition gestellt. Folge hiervon wäre insbesondere, dass die in diesem Entwurf u.a. für Immobilieninvestitionen vorgesehenen geschlossenen Produkte für Versicherungen aufgrund von deren Liquiditätsanforderungen nicht mehr erwerbbar wären. Letztlich ist darauf hinzuweisen, dass die AIFM-Richtlinie den ungehinderten Vertrieb ausländischer Spezial OIF an institutionelle Anleger im Inland ermöglicht. Es ist äußerst wahrscheinlich, dass die geplanten Neuregelungen zu einer Erhöhung der Attraktivität ausländischer Fondsstandorte (Luxemburg, Irland) und der dort aufgelegten Spezial-OIF führen und deutsche Investoren verstärkt ausländische Vehikel nutzen, um weiterhin indirekt in Immobilien anlegen zu können.

Wir regen daher dringend an, den Entwurf zu ändern und es für Immobilien-Sondervermögen beim Status quo zu belassen.

Ausführliche Anmerkungen zu den Einzelregelungen des Entwurfs, auch zu den vorbeschriebenen Aspekten, haben wir in der beigefügten **Anlage** zusammengefasst.



Wir würden uns freuen, wenn Sie unsere Anmerkungen bei Ihren weiteren Überlegungen berücksichtigen, und stehen Ihnen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'T. Richter', with a long horizontal flourish extending to the right.

Thomas Richter

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Siebel', with a stylized 'S' and 'I'.

Rudolf Siebel LL.M.

Anlage

<b>Anlage 1: Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln und Paragraphen:</b>
---

- **Artikel 1: Kapitalanlagegesetzbuch**

**Zu § 1 Abs. 2 KAGB-E (Begriffsbestimmungen):**

§ 1 Abs. 2 KAGB-E ist zu streichen.

§ 1 Abs. 2 KAGB-E definiert, welche Investmentvermögen „offen“ sind. Der Entwurf greift mit dieser Regelung den laufenden Diskussionen auf europäischer Ebene vor. Die Abgrenzung zwischen geschlossenen und offenen Fonds ist derzeit noch Gegenstand der Diskussionen bei ESMA, die zum Erlass technischer Regulierungsstandards nach Art. 4 Abs. 4 der Richtlinie 2011/61/EU (nachfolgend „**AIFM-Richtlinie**“) führen sollen. Diese technischen Standards werden in aller Regel als unmittelbar geltende EU-Verordnung erlassen. Damit würde dem deutschen Gesetzgeber die Regelungskompetenz entzogen.

Im Übrigen interpretieren wir die AIFM-Richtlinie dahingehend, dass die unterjährige Möglichkeit der Rückgabe der Anteile auf Ebene des Fonds gewährleistet sein muss und nicht auf Ebene der Anleger. Folglich ist ein Fonds als offen zu bezeichnen, der grundsätzlich täglich Anteile zurücknimmt, auch wenn Anleger hierfür Wartezeiten beachten müssen.

**Zu § 1 Abs. 7 KAGB-E (Definition „EU-AIF“):**

§ 1 Abs. 7 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„(7) EU-AIF sind **AIF Investmentvermögen**, die **unabhängig von ihrer Rechtsform nach dem anwendbaren dem** Recht **eines in einem** anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum **unterstehen zugelassen oder registriert sind, oder nicht in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union zugelassen oder registriert sind, deren satzungsmäßiger Sitz und/oder Hauptverwaltung sich in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union befindet und die unabhängig von ihrer Rechtsform den Anforderungen der Richtlinie 2011/61/EU entsprechen.**

§ 1 Abs. 7 KAGB-E definiert EU-AIF. Der Änderungsvorschlag dient der Anpassung an den Wortlaut des Art. 4 Abs. 1k) der AIFM-Richtlinie. Er berück-



sichtigt, dass die AIFM-Richtlinie nur den Manager alternativer Investmentfonds reguliert und nicht die AIF. Der AIF aus dem EU-Ausland muss selbst nicht „den Anforderungen der AIFM-Richtlinie entsprechen“, sondern nur der Manager. Dies sollte insoweit auch in der Definition des EU-AIF berücksichtigt werden.

**Zu § 1 Abs. 11 KAGB-E (Definition „Spezial-AIF“):**

§ 1 Abs. 11 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Spezial-AIF sind AIF, deren Anteile unabhängig von der Rechtsform aufgrund von schriftlichen Vereinbarungen mit der Verwaltungsgesellschaft des AIF oder aufgrund der konstituierenden Dokumente des AIF ausschließlich von professionellen Anlegern **im Sinne von Absatz 67 Satz 1 und 2** gehalten werden dürfen. Spezial-AIF umfassen inländische Spezial-AIF, EU-Spezial-AIF und ausländische Spezial-AIF. Alle übrigen AIF sind Publikums-AIF.“

§ 1 Abs. 11 KAGB-E definiert Spezial-AIF. Der Änderungsvorschlag ist eine Folgeänderung des Änderungsvorschlags zu § 1 Abs. 67 KAGB-E.

**Zu § 1 Abs. 15 KAGB-E (Definition „Spezialsondervermögen“):**

§ 1 Abs. 15 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Spezialsondervermögen sind Sondervermögen, deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der AIF-Verwaltungsgesellschaft ausschließlich von professionellen Anlegern **im Sinne von Absatz 67 Satz 1 und 2** gehalten werden dürfen. Alle übrigen Sondervermögen sind Publikumssondervermögen.“

§ 1 Abs. 15 KAGB-E definiert Spezialsondervermögen. Der Änderungsvorschlag ist eine Folgeänderung des Änderungsvorschlags zu § 1 Abs. 67 KAGB-E.

**Zu § 1 Abs. 17 KAGB-E (Definition „Spezialinvestmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital“):**

§ 1 Abs. 17 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Spezialinvestmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital sind Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital, deren Aktien nach der Sat-



zung ausschließlich von professionellen Anlegern **im Sinne von Absatz 67 Satz 1 und 2** gehalten werden dürfen. Alle übrigen Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital sind Publikumsinvestmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital.“

§ 1 Abs. 17 KAGB-E definiert Spezialinvestmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital. Der Änderungsvorschlag ist eine Folgeänderung des Änderungsvorschlags zu § 1 Abs. 67 KAGB-E.

#### **Zu § 1 Abs. 18 KAGB-E (Definition „Offene Investmentkommanditgesellschaft“):**

§ 1 Abs. 18 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Offene Investmentkommanditgesellschaften sind Kommanditgesellschaften gemäß §§ 120 bis 134, deren Anteile nach dem Gesellschaftsvertrag ausschließlich von professionelle Anlegern **im Sinne von Absatz 67 Satz 1 und 2** gehalten werden dürfen.“

§ 1 Abs. 18 KAGB-E definiert offene Investmentkommanditgesellschaften. Der Änderungsvorschlag ist eine Folgeänderung des Änderungsvorschlags zu § 1 Abs. 67 KAGB-E.

#### **Zu § 1 Abs. 32 KAGB-E (Definition „Kapitalverwaltungsgesellschaften“):**

In § 1 Abs. 32 KAGB-E sowie an allen weiteren Stellen im KAGB-E und den anderen Gesetzen (z. B. WpHG, KWG, Börsengesetz, Aktiengesetz usw.) ist der Begriff „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ durch das Wort „Kapitalanlagegesellschaft“ zu ersetzen.

Deutsche OGAW-Verwaltungsgesellschaften und deutsche AIFM werden im KAGB-E als „Kapitalverwaltungsgesellschaften“ bezeichnet. Damit wird ohne Not der eingeführte und international bekannte, den Investmentstandort Deutschland symbolisierende Begriff der Kapitalanlagegesellschaft aufgegeben. Auf Grund seines „Markenartikel“-Charakters sollte dieser Terminus jedoch unbedingt beibehalten werden. Im Übrigen harmonisiert der Begriff „Kapitalanlagegesellschaft“ auch deutlich besser mit dem Titel des neuen Kapitalanlagegesetzbuches.



Außerdem könnten durch die Änderung der Bezeichnung Kapitalanlagegesellschaften faktisch gezwungen sein, ihre Firma zu ändern. Hierdurch würden unnötige Kosten entstehen, etwa durch notariell zu beurkundende Satzungsänderungen, Handelsregister- und Grundbuchänderungen, neu zu druckende Korrespondenzmaterialien etc.

**Anmerkung:** Im Folgenden wird aus Vereinfachungsgründen weiterhin der Begriff der „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ benutzt.

**Zu § 1 Abs. 33 KAGB-E (Definition „externe Kapitalverwaltungsgesellschaft“):**

§ 1 Abs. 33 KAGB-E ist wie folgt zu ergänzen:

„Eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft ist eine vom Investmentvermögen oder im Namen des Investmentvermögens bestellte Kapitalverwaltungsgesellschaft, die aufgrund dieser Bestellung für die Verwaltung des Investmentvermögens verantwortlich ist **und Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen nach § 20 Absatz 2 oder Absatz 3 erbringen darf.**“

Die Regelung dient der Klarstellung und basiert auf der bisherigen Definition in § 6 Abs. 1 Satz 1 InvG. Es sollte bereits in den Definitionen deutlich gemacht werden, dass eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft neben der Verwaltung von Investmentvermögen auch Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 20 Abs. 2 und 3 KAGB-E erbringen darf.

**Zu § 1 Abs. 61 Satz 2 KAGB-E (Definition „Leverage“):**

§ 1 Abs. 61 Satz 2 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Vorschriften

1. zur Festlegung der Methoden für Leverage **von AIF**, einschließlich jeglicher Finanz- und/oder Rechtsstrukturen, an denen Dritte beteiligt sind, die von dem betreffenden AIF kontrolliert werden, und
2. dazu, wie Leverage **von AIF** zu berechnen ist,

bestimmen sich nach Verordnung (EU) Nr. ...“

Von der im Entwurf vorgesehenen Definition „Leverage“ in § 1 Abs. 61 KAGB-E werden nicht nur AIF, sondern alle Investmentvermögen erfasst. Nach Satz 2 werden damit auch OGAW den Regelungen der EU-



Verordnung (Level 2) zur Festlegung der Leverage-Methoden und zur Berechnung von Leverage unterworfen. Die Anwendbarkeit der Level 2-Verordnung nach Maßgabe von Artikel 4 Absatz 3 der AIFM-Richtlinie sollte sich jedoch nur auf die Verwaltung von AIF beziehen. Für OGAW haben die Kapitalverwaltungsgesellschaften die Vorgaben nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie sowie der dazu ergangenen aufsichtsrechtlichen Level 2-Maßnahmen einzuhalten.

Dies gilt insbesondere, weil die bisherigen Vorschläge zur Berechnung von Leverage auf Level 2 (EU-Verordnung zur AIFM-Richtlinie) von den Methoden zur Berechnung der Hebelwirkung von OGAW gemäß den CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS (CESR/10-788) abweichen. Darüber hinaus würde man den bestehenden Diskussionen auf EU-Ebene zum Ausweis der Hebelwirkung von OGAW im Verkaufsprospekt und Jahresbericht zuvor kommen. Denn nach den bisherigen Vorschlägen zur Leverage-Berechnung nach der EU-Verordnung für AIF (Level 2) müssen künftig zwingend zwei Berechnungsmethoden (einfacher Ansatz und Gross-Methode) verwendet werden. Nach der beabsichtigten Regelung in § 1 Abs. 61 KAGB-E, die sämtliche Investmentvermögen erfasst, wäre die Verwendung beider Berechnungsmethoden auch für OGAW verbindlich, ohne dass ggf. noch eine Klarstellung im Rahmen der EU-UCITS-Regelungen abgewartet wird. Vor diesem Hintergrund sollte zunächst auf EU-Ebene Klarheit geschaffen werden, bevor eine nationale Umsetzung erfolgt, mit der die AIFM-Vorgaben bei der Berechnung von Leverage auch auf OGAW übertragen werden. Der Anwendungsbereich des § 1 Abs. 61 KAGB-E ist deshalb entsprechend einzugrenzen.

#### **Zu § 1 Abs. 67 KAGB-E (Definition „professionelle Anleger“):**

In § 1 Abs. 67 KAGB-E ist ein neuer Satz 2 einzufügen. Der bisherige Satz 2 wird nunmehr Satz 3. § 1 Abs. 67 KAGB-E lautet dann wie folgt:

„Professioneller Anleger ist jeder Anleger, der im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG als ein professioneller Kunde angesehen wird oder auf Antrag als ein professioneller Kunde behandelt werden kann. **Als professionelle Anleger im Sinne dieses Gesetzes gelten auch alle nicht-natürlichen Personen, soweit diese nicht bereits von Satz 1 erfasst sind.** Alle übrigen Anleger sind Privatanleger.“



§ 1 Abs. 67 KAGB-E definiert den professionellen Anleger. Der Ergänzungsvorschlag dient der Erhaltung des status quo und erweitert deshalb die Definition des professionellen Anlegers um nicht-natürliche Personen. Diese Erweiterung des Begriffs des professionellen Anlegers ist insbesondere für die Frage relevant, wer in einen Spezial-AIF investieren bzw. investiert bleiben darf.

Während der Spezialfonds bislang nach § 2 Abs. 3 InvG allen nicht natürlichen Personen offen stand, soll der Anlegerkreis durch die Definitionen in § 1 Abs. 11 und 67 zukünftig auf professionelle Kunden im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG (nachfolgend „MiFID“) beschränkt sein. Es ist für uns keine Grund ersichtlich, das gesetzliche Schutzniveau für diese Kapitalsammelstellen auf das eines Privatanlegers anzuheben. Insbesondere schreibt die AIFM-Richtlinie keine Beschränkung auf professionelle Investoren als Anleger für Spezial-AIF vor.

Durch die im Entwurf vorgesehene Neuregelung verlore ein signifikanter Teil der derzeitigen institutionellen Anleger die Spezialfondsfähigkeit. So stellen heute beispielsweise Stiftungen, berufsständische Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen und Verbände einen erheblichen Teil des verwalteten Spezialfondsvolumens, erfüllen jedoch (regelmäßig) weder die Anforderungen an einen „geborenen“ noch an einen „gekorenen“ professionellen Kunden nach der MiFID-Richtlinie.

Wir sehen daher erhebliche Risiken durch die Neuregelung. Denn ein Spezialfonds bisheriger Ausprägung, in dem Anleger investiert sind, die dieses Kriterium nicht erfüllen können, wird künftig nicht mehr als Spezial-AIF, sondern als Publikums-AIF, § 1 Abs. 11 Satz 3 KAGB-E eingestuft. In der Folge ist damit zu rechnen, dass bisherige Investoren ihren Spezialfonds auflösen, weil sie, z. B. aufgrund der hiermit einhergehenden höheren Kosten, sich generell nicht unter das Publikumsregime begeben möchten.

Angesichts der Bedeutung des Spezialfonds für diese Kapitalsammelstellen wäre es daher nicht sachgerecht, diesen den Zugang zu Spezialfonds zu verschließen.

Die Vorschriften des KAGB-E für den grenzüberschreitenden Vertrieb könnten ohne weiteres entsprechend dieser Änderung angepasst werden. Denn die AIFM-Richtlinie sieht den EU-Pass für den grenzüberschreitenden Ver-



trieb in einem anderen Mitgliedstaat der EU oder Vertragsstaat des Abkommens über den EWR nur für professionelle Kunden im Sinne der MiFID vor. Die Vertriebsvorschriften für den grenzüberschreitenden Vertrieb nach Deutschland erlauben hingegen einen grenzüberschreitenden Vertrieb von AIF auch an andere Anleger gemäß Art. 43 Abs. 1 AIFM-Richtlinie. Hierzu unterbreiten wir gerne entsprechende Formulierungsvorschläge.

### **Zu § 1 Abs. 72 Satz 1 KAGB-E (Definition Vertrieb):**

§ 1 Abs. 72 Satz 1 ist wie folgt zu fassen:

„Vertrieb ist das direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens, ~~das Werben für Investmentvermögen oder Verwaltungsgesellschaften oder ein Vertrieb in ähnlicher Weise an Anleger oder bei Anlegern mit Wohnsitz oder Sitz im Inland bzw. einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union.~~

Die im Entwurf vorgesehene Definition des „Vertriebs“ verstößt gegen das Ziel einer 1:1-Umsetzung und ist an Art. 4 Abs. 1x) der AIFM-Richtlinie anzupassen.

Gemäß Art. 4 Abs. 1x) der AIFM-Richtlinie wird der Begriff Vertrieb so definiert, dass nur das unmittelbar auf Anteile/Aktien bezogene Angebot gegenüber Investoren als Vertriebsmaßnahme bezeichnet wird. Nicht umfasst ist damit die im Entwurf vorgesehene Beschränkung hinsichtlich einer Werbung der Kapitalverwaltungsgesellschaften oder für Investmentvermögen.

Der Entwurf geht per se auch über die bisherige Definition des Vertriebs in § 2 Abs. 11 InvG hinaus. Allgemeine Werbemöglichkeiten oder Werbung stellen keinen Vertrieb dar, solange nicht für Anteile eines konkreten Sondervermögens geworben wird. Für eine Einschränkung solch allgemeiner Aktivitäten besteht weder aus Anlegerschutz Gesichtspunkten noch aus sonstigen Gründen eine Veranlassung. Anderenfalls würde die Kapitalverwaltungsgesellschaften auch übermäßig in der Möglichkeit eingeschränkt, über allgemeine Werbemaßnahmen Marken aufzubauen.

Daneben ist der Adressatenkreis zu ergänzen. Etwaige Vertriebsaktivitäten außerhalb der Europäischen Union können nach der AIFM-Richtlinie nicht durch eine nationale Regelung beschränkt werden.



### **Zu § 2 Abs. 3 KAGB-E (Ausnahmebestimmungen):**

§ 2 Abs. 3 KAGB-E regelt, dass das KAGB keine Anwendung auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften finden soll, soweit sie einen oder mehrere AIF verwalten, deren einzige Anleger die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die Muttergesellschaften oder die Tochtergesellschaft der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder andere Tochtergesellschaften jener Muttergesellschaften („verbundene Gesellschaften“) sind, sofern keiner dieser Anleger selbst ein AIF ist. Die Regelung entspricht der deutschen Übersetzung von Artikel 3 Absatz 1 der AIFM-Richtlinie.

Der Wortlaut wirft erheblichen Klärungsbedarf auf.

Generell stellen wir uns die Frage, innerhalb welchen Rechtsrahmens derartige Strukturen künftig zu subsumieren sind. § 2 Abs. 3 KAGB-E verstehen wir so, dass Kapitalanlagegesellschaften, die bislang ausschließlich nicht-richtlinienkonforme Fonds für mit ihr verbundene Gesellschaften verwaltet haben, künftig jedenfalls komplett aus dem Anwendungsbereich des KAGB herausfallen dürften. Dies hätte für die betroffenen Kapitalanlagegesellschaften zur Folge, dass deren Fonds weder als zulässige Anlage für Versicherungen in Betracht käme, noch könnten ggf. künftig steuerliche und bilanzielle Besonderheiten - wie beim künftigen offenen Spezial-AIF mit festen Anlagegrenzen – in Anspruch genommen werden.

Dieses Ergebnis kann so nicht gewollt sein. Wir regen daher an, im KAGB eine Möglichkeit vorzusehen, dass AIF freiwillig dafür optieren können, in den Anwendungsbereich des KAGB zu gelangen („Opt-In-Lösung“). Wir würden es begrüßen, wenn für diese Fälle operationelle Erleichterungen vorgesehen würden (z. B. kein Pflicht zur Vorlage der Anlagebedingungen), um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass es sich um rein konzerninternes Geschäft handelt. Gerne unterbreiten wir Ihnen hierfür einen konkreten Formulierungsvorschlag.

Außerdem sehen wir noch Klärungsbedarf für den Fall, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft als zugelassener AIF-Verwalter sowohl Geschäft mit verbundenen Unternehmen als auch Drittgeschäft betreibt. § 2 Abs. 3 KAGB-E könnte so zu verstehen sein, dass der AIF keinen Gebrauch von der Ausnahmeregelung machen darf, wenn er auch Drittgeschäft betreibt. Dies könnte sich aus der Wendung „einzige Anleger“ ergeben. Diese Ausle-



gung erscheint sachlogisch, ist aber nach dem Wortlaut nicht zwingend. Zur Vermeidung künftiger Auslegungsprobleme sollte auch insoweit die oben beschriebene Opt-In-Lösung, ggf. mit operationalen Erleichterungen, gesetzlich vorgesehen werden.

### **Zu § 3 Abs. 4 KAGB-E (neu) (Bezeichnungsschutz):**

In § 3 KAGB-E ist ein neuer Absatz 4 einzufügen:

**„Die Bezeichnung „Spezialfonds“ darf nur für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 252 geführt werden.“**

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur vorgeschlagenen Änderung von § 252 KAGB-E. Zur Erhaltung des etablierten Produkts „Spezialfonds“ muss es Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht nur gestattet sein, den Begriff für den bisherigen Spezialfonds im Sinne der §§ 91 ff. InvG zu nutzen, sondern der Begriff bedarf auch eines entsprechenden Bezeichnungsschutzes.

### **Zu § 5 Abs. 2 KAGB-E i.V.m.§ 20 Abs. 3 Nr. 1 und 3 KAGB-E (individuelle Vermögensverwaltung und Anwendung der WpHG-Vorschriften):**

§ 5 Abs. 2 KAGB-E und § 20 Abs. 3 Nr. 1 und 3 KAGB-E sind wie folgt zu fassen:

#### **§ 5 Abs. 2 KAGB-E:**

„(2) Soweit die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne des § 20 Abs. 2 Nummern 1 bis 3 und Absatz 3 Nummern ~~4-2~~ bis 5 erbringt, gelten die §§ 31 bis 31b, § 31d sowie die §§ 33 bis 34a des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend.“

#### **§ 20 Abs. 3 Nr. 1 und 3:**

„(3) Neben der Verwaltung von AIF (Kollektive Vermögensverwaltung) ... dürfen externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften folgende Dienstleistungen und Nebendienstleistungen erbringen:

1. die Verwaltung einzelner nicht in Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Abs. 11 des Kreditwesengesetzes angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum (individuelle Vermögensverwaltung), **und die Anlageberatung, soweit die hierfür notwendige Erlaubnis dies umfasst,**
2. ...
3. soweit die Erlaubnis die Dienstleistung nach Nummer ~~1~~ **oder** 2 umfasst, die Anlageberatung, ...“



Nach § 5 Abs. 2 KAGB-E müssen externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften auch WpHG-Pflichten einhalten, wenn sie die individuelle Vermögensverwaltung und die Anlageberatung in Nicht-Finanzinstrumente erbringen. Da wir für die im Entwurf vorgesehene Regelung keinen Bedarf sehen, sollte diese gestrichen werden.

Zwar verweist Art. 6 Abs. 6 der AIFM-Richtlinie für alle Dienst- und Nebendienstleistungen des AIFM auf die MiFID-Pflichten. Da sich die MiFID-/WpHG-Pflichten jedoch generell nur auf Finanzinstrumente und nicht auf Nicht-Finanzinstrumente beziehen, sollten sich auch die MiFID-Verhaltens- und Organisationspflichten nur auf Tätigkeiten im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten beziehen. Dies ist sachlogisch, weil der Gesetzgeber für diese Tätigkeit auch keine Sicherungspflicht in einer Entschädigungseinrichtung vorsieht (siehe Gesetzesbegründung zu § 20 Abs. 3 Nr. 2 KAGB-E und Art. 19 AIFM-UmsG). Der deutsche Gesetzgeber sollte deshalb klarstellen und ggf. mit ESMA oder der Europäischen Kommission abstimmen, dass die Einhaltung der MiFID-Pflichten nur auf Tätigkeiten in Bezug auf Finanzinstrumente beschränkt ist und demzufolge Art. 6 Abs. 6 AIFM-Richtlinie entsprechend auszulegen ist.

**Zu § 20 Abs. 3 Nr. 5 KAGB-E (neu) (Vertrieb fremder Investmentanteile durch die externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

In § 20 Abs. 3 KAGB-E ist nach Nummer 5 folgende neue Nummer 6 einzufügen:

**„6. den Vertrieb von Anteilen oder Aktien an fremden Investmentvermögen.“**

Der Änderungsvorschlag sieht eine Erweiterung des Erlaubniskatalogs von externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften um den Vertrieb fremder Investmentanteile vor. Nach dem im Entwurf vorgesehenen Erlaubniskatalog wäre der Vertrieb fremder Investmentanteile durch eine externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Anlagevermittlung in § 20 Abs. 3 Nr. 5 KAGB-E erfasst. Da die Anlagevermittlung nur mit einer Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung im Sinne von § 20 Abs. 3 Nr. 2 KAGB-E erbracht werden darf, dürften externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften fremde Investmentanteile nur mit einer Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung vertreiben. Zusätzlich würde der Vertrieb fremder Investmentanteile durch eine



externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft den WpHG-Vorschriften unterliegen (siehe § 5 Abs. 2 KAGB-E) und zu einer Zuordnung zu einer Entschädigungseinrichtung führen (siehe Art. 19 AIFM-UmsG). Dies steht weder im Einklang mit der AIFM-Richtlinie noch wäre eine solche Regelung sachgerecht.

Eine Sicherungspflicht bei einer Entschädigungseinrichtung und die Verpflichtung zur Einhaltung der WpHG-Pflichten stehen außerdem im Widerspruch zur Tätigkeit der externen OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und würden zu einer Ungleichbehandlung der externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft führen. Denn die externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf fremde Investmentanteile vertreiben, ohne dass sie einer Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung bedarf, einer Sicherungspflicht bei einer Entschädigungseinrichtung unterliegt oder gar die WpHG-Vorschriften einhalten muss. Wir gehen deshalb von einem redaktionellen Versehen aus und bitten um entsprechende Klarstellung durch die separate Aufnahme des Vertriebes fremder Investmentanteile als erlaubte (Neben-)Tätigkeit einer externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft in § 20 Abs. 3 KAGB-E.

**Zu § 20 Abs. 2 Nr. 5 und § 20 Abs. 3 Nr. 6 KAGB-E (zulässige Dienst- und Nebendienstleistungen der OGAW-/AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 20 Abs. 2 Nr. 5 und § 20 Abs. 3 Nr. 6 KAGB-E sind wie folgt zu fassen:

**Zu § 20 Abs. 2 Nr. 5 KAGB-E:**

„5. soweit der OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft zusätzlich eine Erlaubnis als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft erteilt wurde, die Verwaltung von AIF **und Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach Absatz 3,**“

**Zu § 20 Abs. 3 Nr. 6 KAGB-E:**

„6. soweit der externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zusätzlich eine Erlaubnis als OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft erteilt wurde, die Verwaltung von OGAW **und Dienst- und Nebendienstleistungen nach Absatz 2,**“

Der Änderungsvorschlag stellt klar, dass eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft, die über eine OGAW- und eine AIF-Lizenz verfügt, nicht nur AIF bzw. OGAW verwalten, sondern auch die jeweils zulässigen Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen darf.



Art. 6 Abs. 2 der AIFM-Richtlinie lässt es zu, dass eine Verwaltungsgesellschaft sowohl über eine OGAW- als auch über eine AIF-Lizenz verfügen kann. § 20 KAGB-E setzt dies so um, dass einerseits in Absatz 2 Nr. 5 KAGB-E einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft die zusätzliche Verwaltung von AIF, andererseits in Absatz 3 Nr. 6 KAGB-E einer AIF-Verwaltungsgesellschaft die zusätzliche Verwaltung von OGAW gestattet wird. Da der Kreis der zulässigen Nebendienstleistungen für OGAW- und AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht vollkommen identisch ist, stellt sich die praktische Frage, ob eine OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit zusätzlicher AIF-Lizenz auch die für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften zulässigen Nebendienstleistungen erbringen darf, bzw. ob eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit zusätzlicher OGAW-Lizenz auch die für OGAW-Verwaltungsgesellschaften zulässigen Nebendienstleistungen erbringen darf. § 20 Abs. 2 Nr. 5 und Abs. 3 Nr. 6 KAGB-E scheinen diese Frage zu verneinen und jeweils nur die Nebendienstleistungen aus der zeitlich zuerst erteilten Lizenz gestatten zu wollen. Ein Abstellen auf die Reihenfolge der Lizenzerteilungen ist jedoch insoweit kein sachgerechtes Kriterium. Es sollte daher einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit OGAW- und AIF-Lizenz stets die Erbringung sowohl der OGAW- als auch der AIF-Nebendienstleistungen gestattet werden. Art. 6 Abs. 2 der AIFM-Richtlinie steht dem bei vernünftiger Auslegung nicht entgegen.

#### **Zu § 23 Nr. 9 KAGB-E (Versagung der Erlaubnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 23 Nr. 9 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren; § 23 Nr. 10 KAGB-E ist zu streichen:

9. „die Kapitalverwaltungsgesellschaft ausschließlich administrative Tätigkeiten, den Vertrieb von eigenen Investmentanteilen oder Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF-Investmentvermögens erbringt, ~~ohne auch die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement zu erbringen.~~“

§ 23 Nr. 9 KAGB-E definiert Gründe, wann einer Kapitalverwaltungsgesellschaft im Zusammenhang mit der Erbringung der Portfolioverwaltung bzw. des Risikomanagements die Erlaubnis zu versagen ist.

§ 23 Nr. 9 KAGB-E geht in seiner konkreten Form über die Anforderungen des Art. 6 Abs. 5c) AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte



Ziel einer 1:1-Umsetzung. Nach der AIFM-Richtlinie darf ein AIFM nicht zugelassen werden, wenn er ausschließlich die in Anhang I Nummer 2 genannten Tätigkeiten erbringt. Insoweit bedarf es des Zusatzes „ohne auch die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement zu erbringen“ nicht, weil dies bereits durch die Formulierung „ausschließlich“ zum Ausdruck kommt. Die Frage, inwieweit Portfolioverwaltung und/oder Risikomanagement zu erbringen ist, wird außerdem in § 23 Ziffer 10 KAGB-E geregelt. Der letzte Halbsatz von Nr. 9 ist deshalb zu streichen.

### **Zu § 23 Nr. 10 KAGB-E (Versagung der Erlaubnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 23 Nr. 10 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„10. die Kapitalverwaltungsgesellschaft **nicht in der Lage ist**, die Portfolioverwaltung ohne auch das Risikomanagement zu erbringen; dasselbe gilt im umgekehrten Fall. **Dies gilt nicht, soweit die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement im Sinne des § 36 auf einen anderen auslagert.**“

Der Änderungsvorschlag dient der Klarstellung. Wie in der Entwurfsbegründung ausgeführt, soll der Begriff „erbringen“ nicht als tatsächliche Erbringung zu verstehen sein. Vielmehr soll es auf die Fähigkeit ankommen, grundsätzlich beide Tätigkeiten auszuüben. Nach der Entwurfsbegründung muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft diese Tätigkeiten außerdem nicht tatsächlich selbst ausführen, sondern kann diese auch auf ein Auslagerungsunternehmen auslagern. Diese Klarstellung in der Entwurfsbegründung begrüßen wir außerordentlich.

Nach unserer Einschätzung sollte sich diese Klarstellung aber bereits im KAGB selbst wiederfinden. Dies gilt umso mehr, als in § 23 KAGB-E Gründe definiert werden, die zu einer Versagung der Erlaubnis führen, und Ziffer 10 auf Art. 6 Abs. 5 AIFMD beruht, der lediglich die Bedingungen für die Aufnahme der Tätigkeit des AIFM und nicht – wie das bei Ziffern 1-8 der Fall ist – Gründe zur Versagung der Erlaubnis bzw. Zulassungsvoraussetzungen bestimmt.



### **Zu § 26 KAGB-E (Risikomanagement – Allgemeine Anmerkungen):**

Im gesamten KAGB-E ist der Begriff „Risikomanagement“ durch den Begriff „**Risikocontrolling**“ bzw. „**Risikomanagementprozess**“ zu ersetzen.

Bereits im Zuge der OGAW IV-Novelle und der Erstellung der InvVerOV nebst InvMaRisk hatte die BaFin gemeinsam mit der Investmentfondsbranche sachgerechte und tragfähige Lösungen durch Verwendung einheitlicher Begriffe im Risikomanagementprozess entwickelt. Aus dem vorliegenden Entwurf des KAGB-E ergeben sich wieder neue Anforderungen, die aufgrund der Einführung des neuen Begriffs „Risikomanagement“ den bereits vom Verordnungsgeber und der BaFin selbst festgelegten Regelungen widersprechen oder erneut Auslegungsfragen aufwerfen.

Es ist besonders wichtig, bereits im KAGB die Bedeutung und Unterschiede der in der Praxis üblicherweise verwendeten Begriffe von „Risikomanagement“ und „Risikocontrolling“ deutlich zu machen. Das operative „Risikomanagement“ kann nur vom Portfoliomanager durchgeführt werden (z.B. Fundamentalanalyse, ob eine Aktie unter- oder überbewertet ist – dies ist das Management des Risikos Marktpreisrisiko). Er entscheidet unter Risiko-Rendite-Aspekten, ob ein Asset in ein Portfolio genommen bzw. herausgenommen wird. Davon zu unterscheiden ist das Risikocontrolling, dem die AIFM-Richtlinie eine wesentliche Bedeutung zumisst, jedoch fälschlicherweise als „Risikomanagement“ bezeichnet. Diese vom Fondsmanagement funktional und hierarchisch unabhängige Einheit stellt sicher, dass sich der Fondsmanager bei seinen Anlageentscheidungen im durch die Anlagebedingungen, Risikolimiten etc. vorgegebenen Rahmen bewegt.

Bleibe es bei der jetzigen Bezeichnung, müssten Kapitalanlagegesellschaften im Bereich des Risikomanagementprozesses wiederum neue Prozesse etablieren bzw. gerade erst entwickelte Prozesse wieder verändern. Hierzu besteht jedoch keine Veranlassung, weil die AIFM-Richtlinie im Bereich des Risikomanagementprozesses auf die bestehenden OGAW-Vorgaben aufbaut. Einzige Neuerung in der AIFM-Richtlinie ist, dass das Risikomanagement (bzw. in der bestehenden deutschen Terminologie: das Risikocontrolling) zusätzlich besonderen Anforderungen bei Auslagerungen unterliegen soll. Wir sehen es deshalb als unbedingt notwendig an, die Begriffe an die bestehende Rechtsprache in der InvMaRisk und der InvVerOV anzupassen. Von konkreten Formulierungsvorschlägen nehmen wir an dieser Stelle aus



Zeitgründen Abstand, sind aber gerne bereit, bei Bedarf die betreffenden Regelungen im KAGB-E noch zu konkretisieren.

**Anmerkung:** In dieser Stellungnahme wird aus Vereinfachungsgründen weiterhin der Begriff der „Risikomanagement“ benutzt.

### **Zu § 26 Abs. 2 Satz 2 KAGB-E (externe Ratings):**

§ 26 Abs. 2 Satz 2 KAGB-E ist zu streichen.

Gemäß § 26 Abs. 2 Satz 2 KAGB-E soll bereits der noch in Diskussion befindliche Vorschlag der EU-Kommission zur Änderung der OGAW- und AIFM-Richtlinie im Hinblick auf den übermäßigen Rückgriff auf Ratings umgesetzt werden. In der Sache unterstützen wir die Bestrebungen des EU-Gesetzgebers, hierzu Regelungen vorzusehen und im Risikomanagementprozess bei der Einschätzung der Kreditwürdigkeit von Vermögensgegenständen eines Fonds die Verwendung externer Ratings zu reduzieren. Nach den Übergangsvorschriften in Artikel 3 der Entwürfe der Änderungsrichtlinie sollen diese Regelungen jedoch erst ein Jahr nach Inkrafttreten der Änderungsrichtlinie umgesetzt werden, so dass diese voraussichtlich frühestens Anfang 2014 angewendet werden müssen. Ein Vorziehen dieser Regelungen in den laufenden Gesetzgebungsprozess des KAGB halten wir deshalb für zu weitgehend. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass aufgrund der aktuellen Diskussionen im EU-Parlament und im EU-Rat ggf. am Wortlaut des Kommissionsvorschlages der Änderungsrichtlinie noch Anpassungen zu erwarten sind. Wir würden es deshalb begrüßen, wenn diese Anforderungen erst nach Verabschiedung der EU-Änderungsrichtlinie in das KAGB überführt würden. Jedenfalls ist sicherzustellen, dass etwaige Anpassungen der Änderungsrichtlinie auch noch in § 26 Abs. 2 Satz 2 KAGB berücksichtigt werden.

### **Zu § 26 Abs. 3 KAGB-E (Risikomanagement):**

§ 26 Abs. 3 KAGB-E ist wie folgt neu zu fassen und ein neuer Satz 2 einzufügen:

"Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft unterliegt bei **den von ihr verwalteten AIF Investmentvermögen** zumindest folgenden Verpflichtungen ....



Nr. 1 ...

Nr. 2 ....

Nr. 3 ...

**Eine OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft kann, soweit Satz 1 über die Vorgaben der Richtlinie 2009/65/EU hinausgeht, bei den von ihr verwalteten inländischen OGAW auch die Vorgaben nach Satz 1 erfüllen."**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaften sollten lediglich verpflichtet werden, sich an den jeweils anwendbaren EU-Vorgaben zum Risikomanagement für AIF bzw. OGAW zu orientieren. Ansonsten müsste eine inländische OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die ausschließlich inländische OGAW oder über den EU-Pass EU-OGAW in anderen Mitgliedstaaten verwaltet, zwei unterschiedliche Risikomanagementsysteme vorhalten, denn für die Verwaltung des EU-OGAW hat die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß § 46 Abs. 4 KAGB-E die entsprechenden Vorgaben im Herkunftsmitgliedstaat des OGAW anzuwenden. Dies benachteiligt deutsche OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften gegenüber EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften. Soweit eine OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft den Maßstab für AIF anwenden will, steht ihr dies nach der von uns vorgeschlagenen Formulierung im neu einzufügenden Satz 2 frei. Eine Angleichung von derzeit ggf. noch unterschiedlichen Vorgaben zu Risikomanagementsystemen wäre auf EU-Ebene wünschenswert (siehe auch unsere Anmerkungen zu § 1 Abs. 61 KAGB-E).

#### **Zu § 26 Abs. 3 Nr. 1 KAGB-E (Sorgfaltsprüfung im Risikomanagementprozess):**

§ 26 Abs. 3 Nr. 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

- „1. sie ~~führt eine Tätigkeit~~ **Anlageentscheidungen entsprechend** der Anlagestrategie, den Zielen und dem Risikoprofil des Investmentvermögens ~~angemessene, dokumentierte und regelmäßig aktualisierte Sorgfaltsprüfung durch, wenn sie für Rechnung des Investmentvermögens Anlagen tätig auf Basis angemessener, dokumentierter und regelmäßig aktualisierter Prüfungsprozesse.~~

Gemäß § 26 Abs. 3 Nr. 1 KAGB-E ist „eine der Anlagestrategie, den Zielen und dem Risikoprofil angemessene, dokumentierte und regelmäßig aktualisierte Sorgfaltsprüfung“ durchzuführen, wenn Anlagen für Rechnung eines Investmentvermögens getätigt werden. Diese Formulierung berücksichtigt



nicht die Vorgaben der englischen Fassung des Art. 15 Abs. 3a) AIFM-Richtlinie („implement an appropriate, documented and regularly updated due diligence process when investing on behalf of the AIF, according to the investment strategy, the objectives and risk profile of the AIF.“) Die AIFM-Richtlinie verlangt demnach den Aufsatz entsprechend robuster Prozesse, anhand derer eine Anlageentscheidung im Einzelfall getroffen wird, nicht eine regelmäßig aktualisierte und dokumentierte Sorgfaltsprüfung jeder einmal getroffenen Anlageentscheidung. § 26 Abs. 3 Nr. 1 KAGB-E ist deshalb entsprechend anzupassen. Die deutsche Übersetzung von Art. 15 Abs. 3a) AIFMD, die § 26 Abs. 3 Nr. 1 KAGB-E hier übernommen hat, ist insoweit ungenau. Allein maßgeblich ist jedoch der englische Originaltext.

#### **Zu § 26 Abs. 5 Nr. 1 KAGB-E (Kriterien für das Risikomanagement):**

§ 26 Abs. 5 Nr. 1 KAGB-E ist wie folgt neu zu formulieren:

"(5) Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften bestimmen sich **für die von ihnen verwalteten AIF Investmentvermögen** die Kriterien

1. zu den Risikomanagementsystemen, die die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft in Abhängigkeit von den für Rechnung der von ihr verwalteten **AIF** eingegangenen Risiken zu betreiben hat,

....."

§ 26 Abs. 5 KAGB-E bestimmt die Risikomanagementkriterien einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die durch eine EU-Verordnung konkretisiert werden sollen.

Die Anwendbarkeit der Level 2 Verordnung nach Maßgabe von Artikel 15 Absatz 5 und Artikel 17 der AIFM-Richtlinie kann sich nur auf die Verwaltung von AIF beziehen. Beim Risikomanagement eines OGAW sind hingegen die Vorgaben nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie zu berücksichtigen, derzeit konkretisiert durch CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS, (CESR /10-788). Daher ist der Anwendungsbereich von Absatz 26 Abs. 5 Nr. 1 KAGB-E entsprechend einzugrenzen.



### **Zu § 27 Abs. 4 KAGB-E:**

§ 27 Abs. 4 KAGB-E ist wie folgt neu zu formulieren:

"Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften bestimmen sich **für die von ihnen verwalteten AIF** die Kriterien zu den Liquiditätsmanagementsystemen ....."

§ 27 Abs. 4 KAGB-E bestimmt die Kriterien zum Liquiditätsmanagementsystem einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die durch eine EU-Verordnung konkretisiert werden soll.

Die Anwendbarkeit der Level-2 Verordnung nach Maßgabe von Artikel 16 Absatz 3 der AIFM-Richtlinie kann sich nur auf die Verwaltung von AIF beziehen. Beim Risikomanagement eines OGAW sind hingegen die Vorgaben nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie zu berücksichtigen, derzeit CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS, (CESR /10-788). Daher ist der Anwendungsbereich von Absatz 27 Abs. 4 KAGB-E entsprechend einzugrenzen.

### **Zu § 28 Abs. 5 KAGB-E (Verhaltensregeln):**

§ 28 Abs. 5 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„(5) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss insbesondere über geeignete Verfahren verfügen, um bei **Publikums**-Investmentvermögen unter Berücksichtigung des Wertes des Investmentvermögens und der Anlegerstruktur eine Beeinträchtigung von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden.“

Die beabsichtigte Regelung in § 28 Abs. 5 KAGB-E geht in ihrer konkreten Form über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1-Umsetzung. § 28 Abs. 5 KAGB-E führt die bestehende Regelung in § 9 Abs. 3 Satz 2 InvG fort, die wiederum auf Art. 22 Abs. 4 OGAW-Richtlinie basiert. Im Gegensatz zur bisherigen Regelung soll § 28 Abs. 5 KAGB-E künftig alle Investmentvermögen erfassen und ist nicht mehr allein auf Publikums-Investmentvermögen beschränkt. Dies steht nicht im Einklang mit den Vorgaben der AIFM-Richtlinie, die für AIF keine entsprechenden Vorgaben enthält.



### **Zu § 35 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E (Meldepflichten der AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 35 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

- „3. das aktuelle Risikoprofil des AIF und die von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zur **Steuerung Erfassung, Messung, Steuerung und Überwachung** des Marktrisikos, des Liquiditätsrisikos, des Kontrahentenrisikos sowie sonstiger Risiken, einschließlich des operationellen Risikos, eingesetzten Risikomanagementsteuerungssysteme;“

Der Wortlaut in § 35 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E geht über die Vorgabe von Art. 24 Abs. 2c) AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1-Umsetzung. Die AIFM-Richtlinie verlangt lediglich eine Meldepflicht bezüglich der „zur Steuerung eingesetzten Risikosteuerungssysteme“ und nicht die „zur Erfassung, Messung, Steuerung und Überwachung ... eingesetzten Risikomanagementsysteme“.

### **Zu § 36 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E (Auslagerung des Portfolio- und Risikomanagements):**

Der erste Satz in § 36 Abs. 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

- „(1) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann Aufgaben, **die zur Durchführung ihrer Geschäfte wesentlich sind**, auf ein anderes Unternehmen (Auslagerungsunternehmen) unter den folgenden Bedingungen auslagern:...“

§ 36 Abs. 1 KAGB-E definiert, unter welchen Voraussetzungen Aufgaben ausgelagert werden dürfen.

Der Änderungsvorschlag sieht vor, dass nur die auf wesentlichen Auslagerungen abgestellt wird. Dies entspricht der bisherigen Regelung in § 16 Abs. 1 InvG. Zwar enthält die AIFM-Richtlinie selbst keine entsprechend formulierte Einschränkung, doch ist der Box 63 ESMA Final Report ein entsprechendes Verständnis zu entnehmen. Da der vorliegende Entwurf der Level 2-Verordnung keine entsprechende Konkretisierung enthält, ist zum Einen kein Widerspruch nationaler Regelungen mit EU-Vorgaben zu erwarten, zum Anderen ist eine Klarstellung auf Gesetzesebene der Rechtssicherheit dienlich. Auch die OGAW-Richtlinie selbst enthält keine entsprechende Einschränkung auf wesentliche Aufgaben, doch hielt der Gesetzge-



ber offensichtlich schon bis dato eine entsprechende gesetzliche Regelung für EU-rechtskonform.

Hilfsweise sollte eine entsprechende Klarstellung in der Gesetzesbegründung vorgenommen werden.

### **Zu § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E (Auslagerung des Portfolio- und Risikomanagements):**

Der letzte Satz in § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

- „3. Sofern **bei einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft die Auslagerung die Portfolioverwaltung und bei einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft die Auslagerung die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement** betrifft, dürfen damit nur Auslagerungsunternehmen beauftragt werden, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung oder Finanzportfolioverwaltung zugelassen oder registriert sind und einer Aufsicht unterliegen; ... Kann diese Bedingung bei AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, ~~die Spezial-AIF verwalten~~, nicht eingehalten werden, kann eine Auslagerung nach vorheriger Genehmigung durch die Bundesanstalt erfolgen;“

Gemäß § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E darf das Portfoliomanagement und das Risikomanagement nur an Unternehmen ausgelagert werden, die eine Erlaubnis zur Vermögensverwaltung oder zur Finanzportfolioverwaltung haben. Damit besteht für OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften ein generelles Verbot der Auslagerung des Risikomanagements an Unternehmen ohne Erlaubnis zur Vermögensverwaltung oder Finanzportfolioverwaltung, weil auch die Ausnahmeregelung im letzten Satz der Nr. 3 nicht für OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften gilt. Dies widerspricht eindeutig den Vorgaben der OGAW-Richtlinie und wird in der Praxis erhebliche Auswirkungen haben. Es ist deshalb zwingend eine Regelung aufzunehmen, wonach die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft das Risikomanagement auf Dritte auslagern darf, die keine Erlaubnis zur Vermögensverwaltung oder Finanzportfolioverwaltung haben und auch keiner Aufsicht unterliegen.

AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Spezial-AIF verwalten, können die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement nach vorheriger Genehmigung durch die BaFin auch auf ein nicht beaufsichtigtes Unternehmen auslagern. Nach der im Entwurf vorgesehenen Regelung wäre für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften und OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Publikums-AIF oder OGAW verwalten, eine Auslagerung



auf ein nicht beaufsichtigtes Unternehmen generell nicht möglich, da auch eine Genehmigung durch die BaFin nicht möglich wäre. Diese Regelung geht in ihrer konkreten Form über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1-Umsetzung.

Es sind auch keine Gründe ersichtlich, die die Einschränkung der Ausnahmeregelung allein auf Spezial-AIF rechtfertigen. Die Möglichkeit der Ausnahmegenehmigung sollte deshalb generell auch für Publikumsinvestmentvermögen bestehen. Insbesondere im Bereich des Risikocontrollings haben sich in der Praxis Auslagerungssachverhalte etabliert, bei denen das Risikocontrolling auf Anbieter ausgelagert wird, die sich auf die komplizierten finanzmathematischen Berechnungsmethoden spezialisiert haben. Diese Unternehmen haben regelmäßig keine Erlaubnis zur Vermögensverwaltung oder Finanzportfolioverwaltung, da dies nicht ihrem Geschäftsmodell entspricht. Auch in anderen Bereichen des Bankaufsichtsrechts (z.B. in der Solvabilitätsverordnung) sehen die Vorschriften eine Abnahmemöglichkeit aufsichtsrechtlich relevanter Systeme durch die BaFin vor. Wir können nicht nachvollziehen, weshalb dies hier nicht generell möglich sein soll. Der Anleger wird hierüber ohnehin bereits über die Hinweispflichten zu Auslagerungen im Verkaufsprospekt aufgeklärt. Die Wendung „die Spezial-AIF verwalten“, ist daher zu streichen.

### **Zu § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E (Auslagerung des Portfolio- und Risikomanagements):**

In § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E ist folgender Satz am Ende anzufügen:

**„3. ... Innerhalb von sieben Arbeitstagen nach Eingang des vollständigen Genehmigungsersuchens teilt die Bundesanstalt der Kapitalverwaltungsgesellschaft mit, ob die Auslagerung erfolgen kann.“**

Der Ergänzungsvorschlag sieht eine Frist für die Erteilung der Genehmigung für die Ausnahmen von Auslagerungen durch die Bundesanstalt vor. Andernfalls sehen wir die Gefahr, dass Geschäfte in der Praxis zum Stillstand kommen und von der jeweiligen Bearbeitung durch den Sachbearbeiter bei der BaFin abhängen. Gemäß § 36 Abs. 10 KAGB-E sollen zwar die Level 2-Maßnahmen zur AIFM-Richtlinie Details der Genehmigung für Ausnahmen von Auslagerungen regeln. Unklar ist hierbei jedoch, ob auf EU-Ebene ent-



sprechende Fristen eingeführt werden. Insoweit sollte bereits im KAGB-E eine entsprechende Klarstellung erfolgen.

Hilfsweise kann auch Abs. 10 um eine Verordnungsermächtigung ergänzt werden, damit dieser Punkt auf nationaler Ebene festgelegt werden kann.

### **Zu § 36 Abs. 2 KAGB-E (Auslagerung des Portfolio- und Risikomanagements):**

§ 36 Abs. 2 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

**„(2) Soweit eine Auslagerung nicht der Genehmigung nach Absatz 1 Nr. 3 Satz 2 bedurfte, hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt eine Auslagerung anzuzeigen, bevor die Auslagerungsvereinbarung in Kraft tritt.**

Der Änderungsvorschlag ist eine Klarstellung, wonach eine genehmigte Auslagerung nicht noch einmal anzuzeigen ist.

### **Zu § 37 KAGB-E (Überschrift „Vergütung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften“):**

Die Überschrift **„Vergütung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften“** ist irreführend. Die Regelung betrifft die Vergütung der von der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft angestellten Mitarbeiter und Geschäftsleiter. Insoweit sollte bereits in der Überschrift klargestellt werden, dass es sich um **„Vergütungssysteme“** handelt.

### **Zu § 37 KAGB-E (Vergütungssysteme als Teil der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation):**

§ 37 KAGB-E sollte in § 30 KAGB-E überführt werden. In § 30 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E ist eine neue Ziffer 9) aufzunehmen und § 37 KAGB-E ist in einen neuen Absatz 3 in § 30 KAGB-E zu überführen.

„(1) ... Eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation umfasst insbesondere

**„9. angemessene Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Mitarbeiter.**

...



(3) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften legen für Geschäftsleiter, Mitarbeiter, deren Tätigkeiten einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil der Verwaltungsgesellschaft oder der verwalteten Investmentvermögen haben (Risikoträger), Mitarbeiter mit Kontrollfunktionen und alle Mitarbeiter, die eine Gesamtvergütung erhalten, aufgrund derer sie sich in derselben Einkommensstufe befinden wie Geschäftsleiter und Risikoträger, ein **angemessenes** Vergütungssystem fest, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich ist und keine Anreize setzen zur Eingehung von Risiken, die nicht mit dem Risikoprofil, den Anlagebedingungen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag der von ihnen verwalteten Investmentvermögen vereinbar sind. Die Anforderungen an das Vergütungssystem bestimmen sich nach Anhang II der Richtlinie 2011/61/EU.

Die in der AIFM-Richtlinie enthaltenen Regeln zu Vergütungssystemen bauen auf den europäischen Regeln für Banken und Versicherungen auf. Insofern sollte sich die Umsetzung der für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften geltenden Grundsätze auch an der deutschen Umsetzung der Vergütungsregeln für Banken und Versicherungen orientieren. In der aktuellen Umsetzung der Vergütungsgrundsätze für den Banken- und Versicherungsbereich hat der deutsche Gesetzgeber die Einrichtung von Vergütungssystemen als Teil der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation implementiert (siehe hierzu z. B. § 25a Abs. 1 Nr. 4 KWG). Auch für Kapitalanlagegesellschaften existieren bereits heute in den InvMaRisk entsprechende Vorgaben für ein Vergütungssystem als Teil der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (siehe Abschnitt 7 Ziffer 7.1 Tz. 4 ff. InvMaRisk). Wir regen deshalb an, in § 30 Abs. 1 KAGB eine neue Ziffer aufzunehmen, die zunächst grundsätzlich für alle Kapitalverwaltungsgesellschaften klarstellt, dass angemessene Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Mitarbeiter Teil der ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation sind.

Mit der Regelung, „angemessene Vergütungssysteme“ einzurichten, wird auch der in der AIFM-Richtlinie angelegte **Proportionalitätsgrundsatz** umgesetzt. Artikel 13 Abs. 2 AIFM-Richtlinie stellt ausdrücklich klar, dass die Vergütungsgrundsätze die Größe des AIFM, der von ihnen verwalteten AIF, ihrer internen Organisation sowie die Art, den Umfang und die Komplexität ihrer Geschäftstätigkeiten berücksichtigen müssen. Auch Anhang II zur AIFM-Richtlinie nimmt einleitend ausdrücklich auf diesen Proportionalitätsgrundsatz Bezug. Diesen Gedanken lässt die Umsetzung im KAGB-E gänzlich vermissen. Dies gilt umso mehr, als Art. 13 Abs. 2 AIFM-Richtlinie auf die Empfehlung der EU-Kommission vom 30. April 2009 verweist. Die EU-Kommission hat in einem Begleitschreiben zu dieser Empfehlung ausdrücklich klargestellt:



„Einige Grundsätze der soliden Vergütungspolitik können für bestimmte Kategorien von Finanzinstituten durchaus mehr Relevanz haben als für andere. Um ungerechtfertigte Kosten zu vermeiden und Verhältnismäßigkeit zu gewährleisten, bleibt es den Mitgliedstaaten deshalb belassen, bei der Umsetzung der allgemeinen Grundsätze der spezifischen Situation der betreffenden Finanzinstitute Rechnung zu tragen und entsprechende Anpassungen und Ergänzungen vorzunehmen.“

Die EU-Empfehlung zu den Vergütungssystemen umfasst auch alle Kapitalanlagegesellschaften, so dass für unseren Vorschlag für eine neue Ziffer 9 in § 30 Abs. 1 KAGB-E eine Rechtsgrundlage besteht. Unser Vorschlag stellt auch keinen Vorgriff auf OGAW V dar, da die konkreten Anforderungen an die Vergütungssysteme von OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften bereits Bestandteil der InvMaRisk sind und – soweit sie von denen der AIFM-Richtlinie abweichen – entsprechend den künftigen Vorgaben durch OGAW V dann in einem separaten Absatz konkretisiert werden könnten.

### **Zu § 50 Abs. 1, 3 und 5 KAGB-E (Verwaltung von inländischen AIF durch EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft):**

§ 50 Abs. 1, 3 und 5 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„(1) Beabsichtigt eine EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft erstmals im Inland über eine Zweigniederlassung oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs inländische **Spezial**-AIF zu verwalten oder Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU gegenüber professionellen Anlegern zu erbringen, so ist dies nur zulässig, wenn die zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaats der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt folgende Angaben übermittelt haben:

- 1 eine Bescheinigung darüber, dass die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft eine Zulassung gemäß der Richtlinie 2011/61/EU erhalten hat, durch die die im Inland beabsichtigten Tätigkeiten abgedeckt sind,
- 2 die Anzeige der Absicht der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft, in der Bundesrepublik Deutschland über eine Zweigniederlassung oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs inländische **Spezial**-AIF zu verwalten sowie Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU zu erbringen, sowie
- 3 einen Geschäftsplan, aus dem insbesondere hervorgeht, welche inländischen **Spezial**-AIF die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft zu verwalten und welche Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU sie zu erbringen beabsichtigt.



(3) Die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft kann unmittelbar nach dem Erhalt der Übermittlungsmeldung durch ihren Herkunftsmitgliedstaat gemäß Artikel 33 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU mit der Verwaltung von inländischen **Spezial-AIF** oder der Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen nach Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU gegenüber professionellen Anlegern im Inland beginnen.

(5) Auf die Tätigkeit einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft, die inländische **Spezial-AIF** verwaltet, sind ungeachtet der Anforderungen nach Absatz 4 die §§ 76 bis 157, **158 bis 187, 210 bis 239**, 240 Absatz 1 und 241 bis 261 **entsprechend** anzuwenden.

§ 50 KAGB-E lässt die grenzüberschreitende Verwaltung deutscher AIF durch nicht im Inland ansässige EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften nur dann zu, wenn es sich um die Verwaltung von inländischen Spezial-AIF handelt. Hierzu wird im allgemeinen Teil der Gesetzesbegründung (Abschnitt A, Unterabschnitt I, Ziffer 3, Buchstabe b) ausgeführt: „Entsprechend den Regelungen der AIFM-Richtlinie wird bei AIF eine grenzüberschreitende Verwaltung mit EU-Pass nur bei AIF vorgesehen, die an professionelle Anleger vertrieben werden.“

Dieses Verständnis der AIFM-Richtlinie ist unrichtig und die in § 50 KAGB-E enthaltene Beschränkung auf Spezial-AIF somit nicht richtlinienkonform. Der einschlägige Art. 33 AIFM-Richtlinie lässt die grenzüberschreitende Verwaltung vorbehaltlos bei allen EU-AIF zu und unterscheidet nicht zwischen solchen mit ausschließlich professionellen und solchen (auch) mit Privatanlegern.

Die Beschränkung auf Spezial-AIF lässt sich auch nicht durch Art. 43 AIFM-Richtlinie rechtfertigen, der den Vertrieb an Kleinanleger regelt. Selbst wenn diese Regelung für an Kleinanleger vertriebene AIF zusätzliche nationale „Auflagen“ zulässt, dürfen diese doch nach allgemeinem Recht der Europäischen Union nicht diskriminierend wirken. Der Ausschluss nichtdeutscher AIFM von der Verwaltung deutscher Publikums-AIF hat jedoch gerade eine solche diskriminierende Wirkung.

Das Wort „entsprechend“ ist daher zu streichen, da es sich um inländische AIF handelt. Die Vorschriften finden daher direkte Anwendung.



### **Zu § 66 Abs. 5 KAGB-E (Interessenkollision bei OGAW-Verwahrstellen):**

§ 66 Abs. 5 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„Die Verwahrstelle darf die zum inländischen OGAW gehörenden Vermögensgegenstände **nach § 68 Abs. 1** und 3 nicht **ohne vorherige Zustimmung des OGAW oder der für Rechnung des OGAW tätigen OGAW-Verwaltungsgesellschaft** wiederverwenden.“

§ 66 Abs. 5 KAGB-E regelt die Wiederverwendung von Vermögensgegenständen durch die Verwahrstelle. Die Regelung geht in ihrer konkreten Form über die zugrundeliegende Anforderung in Art. 21 Abs. 10 Unterabsatz 3 AIFM-Richtlinie hinaus. Darüber hinaus ist die Bezugnahme auf den Begriff „Vermögensgegenstände“ zu weitgehend. Dieser Begriff wird im Diskussionsentwurf nicht ausdrücklich definiert. Würde der Begriff im Lichte des § 188 KAGB-E ausgelegt werden, wären auch Bankguthaben umfasst. Dies würde bedeuten, dass die Verwahrstelle nicht mit Bankguthaben arbeiten dürfte und somit wohl auch kein Ertrag für den Fonds erwirtschaftet werden könnte. Das Wiederverwendungsverbot mit Zustimmungsvorbehalt der AIFM-Richtlinie bezieht sich ebenfalls nur auf verwahrfähige Finanzinstrumente und nicht verwahrfähige Vermögenswerte, indes nicht auf Bankguthaben.

### **Zu § 69 Abs. 4 KAGB-E (Unterverwahrung bei OGAW-Verwahrstellen):**

§ 69 Abs. 4 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

~~„Andere Aufgaben als die Verwahrungsaufgaben nach § 68 darf die Verwahrstelle nicht auslagern. Die Verwahrstelle darf ihre nach diesem Unterabschnitt festgeschriebenen Funktionen mit Ausnahme der Verwahrungsaufgaben nach § 68 nicht auf Dritte auslagern.“~~

§ 69 Abs. 4 KAGB-E geht über die vergleichbaren Anforderungen des Artikels 21 Abs. 11 Satz 1 AIFM-Richtlinie hinaus. Die AIFM-Richtlinie regelt lediglich ein Verbot der Auslagerung von Depotbankfunktionen (vgl. Erwägungsgrund 42 AIFM-Richtlinie). Die Formulierung des § 69 Abs. 4 KAGB-E führt aber zu einem Generalverbot der Auslagerung sonstiger Dienstleistungen von Verwahrstellen (vgl. Anmerkung zu § 78 Abs. 4 KAGB-E). Es existieren bereits zahlreiche Auslagerungsverhältnisse, bei denen die Depotbanken auf die Expertise Dritter zurückgreifen, aus denen sich bisher kein Regelungsbedarf wegen negativer Entwicklungen ergibt. Eine aufsichts-



rechtliche Absicherung ist ohnehin über § 25 a KWG gegeben. Wir bitten deshalb, dies auch in der Gesetzesbegründung ausdrücklich klarzustellen.

#### **Zu § 76 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E (Beauftragung von AIF-Verwahrstellen):**

§ 76 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E soll Art. 21 Abs. 3c AIFM-Richtlinie umsetzen. Darin ist geregelt, dass als Verwahrstelle auch "eine andere Kategorie von Einrichtungen, die einer Beaufsichtigung und ständigen Überwachung unterliegen und die am 21. Juli 2011 unter eine der von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 23 Absatz 3 der Richtlinie 2009/65/EG festgelegten Kategorie von Einrichtungen fallen, aus denen eine Verwahrstelle gewählt werden kann", in Betracht kommt. Dieser Passus findet sich in § 76 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E 1:1 wieder, ohne jedoch konkret zu regeln, welche Kategorie von Einrichtungen der Entwurf in diesem Zusammenhang als zulässige Verwahrstellen festlegen will. Erwägungsgrund 34 der AIFM-Richtlinie spricht insoweit von Notaren, Rechtsanwälten, Registrierstellen oder anderen Stellen (u.U. berufsständisch organisierte Einrichtungen). Wir bitten deshalb um eine entsprechende gesetzliche Klarstellung.

#### **Zu § 78 Abs. 1 Nr. 4 d) KAGB-E (Unterverwahrung bei AIF-Verwahrstellen):**

§ 78 Abs. 1 Nr. 4 d) KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

~~„im Hinblick auf Spezial-AIF darf der Dritte die Vermögensgegenstände nicht ohne vorherige Zustimmung des inländischen Spezial-AIF oder der für Rechnung des inländischen Spezial-AIF tätigen AIF-Verwaltungsgesellschaft und vorherige Mitteilung an die Verwahrstelle verwenden; bei Publikums-AIF ist eine Wiederverwendung unabhängig von der Zustimmung ausgeschlossen, der Dritte darf die Vermögensgegenstände nicht ohne vorherige Zustimmung des AIF oder der für Rechnung des AIF tätigen AIF-Verwaltungsgesellschaft und vorherige Mitteilung an die Verwahrstelle verwenden, und“~~

§ 78 Abs. 1 Nr. 4 d) KAGB-E geht über die Anforderungen des Artikels 21 Abs. 11 Unterabsatz 2 d) iv) AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1 Umsetzung. Ein generelles Wiederverwendungsverbot bei Publikums-AIF ist in der AIFM-Richtlinie nicht angelegt.



### **Zu § 78 Abs. 4 KAGB-E (Unterverwahrung bei AIF-Verwahrstellen):**

§ 78 Abs. 4 ist wie folgt zu formulieren:

~~„Andere Aufgaben als die Verwahrungsaufgaben nach § 77 darf die Verwahrstelle nicht auslagern. Die Verwahrstelle darf ihre nach diesem Unterabschnitt festgeschriebenen Funktionen mit Ausnahme der Verwahrungsaufgaben nach § 77 nicht auf Dritte auslagern.“~~

§ 78 Abs. 4 KAGB-E geht über die Anforderungen des Artikels 21 Abs. 11 Satz 1 AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1 Umsetzung. Die AIFM-Richtlinie regelt lediglich ein Verbot der Auslagerung von Depotbankfunktionen. Die Formulierung des Diskussionsentwurfs führt aber zu einem Generalverbot der Auslagerung sonstiger Dienstleistungen von Verwahrstellen, die in der AIFM-Richtlinie nicht angelegt ist (vgl. Erwägungsgrund 42 AIFM-Richtlinie). Wir bitten deshalb, dies in der Gesetzesbegründung ausdrücklich klarzustellen.

### **Zu § 80 KAGB-E (Zustimmungspflichtige Geschäfte):**

§ 80 KAGB-E ist zu streichen. Die Vorschrift geht über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1 Umsetzung. Sie regelt spezielle Geschäfte von Publikums-AIF, bei denen die Verwahrstelle zustimmen muss. Hierfür findet sich in der AIFM-Richtlinie keine Rechtsgrundlage.

### **Zu § 81 Abs. 3 KAGB-E (Interessenkollision):**

§ 81 Abs. 3 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

~~„Im Hinblick auf Spezial-AIF dürfen die in § 77 genannten Vermögensgegenstände nicht ohne vorherige Zustimmung des inländischen Spezial-AIF oder der für Rechnung des inländischen Spezial-AIF tätigen AIF-Verwaltungsgesellschaft von der Verwahrstelle wieder verwendet werden; bei Publikums-AIF ist eine Wiederverwendung unabhängig von der Zustimmung ausgeschlossen. Die Verwahrstelle darf die in § 77 genannten Vermögensgegenstände nicht ohne vorherige Zustimmung des AIF oder der für Rechnung des AIF tätigen AIF-Verwaltungsgesellschaft wieder verwenden.“~~



§ 81 Abs. 3 KAGB-E geht über die Anforderungen des Artikels 21 Abs. 10 Unterabsatz 3 AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel einer 1:1 Umsetzung. Ein generelles Wiederverwendungsverbot bei Publikums-AIF ist in der AIFM-Richtlinie nicht angelegt.

### **Zu § 81a KAGB-E (neu) (Ausgabe und Rücknahme von Anteilen):**

Es ist ein neuer § 81a KAGB einzufügen:

**„§ 81a Ausgabe und Rücknahme von Anteilen oder Aktien eines offenen inländischen Publikums-AIF und eines offenen inländischen Spezial-AIF**

**Auf die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen oder Aktien eines offenen inländischen Publikums-AIF ist § 67 Absatz 1 entsprechend anzuwenden. Auf die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen oder Aktien eines offenen inländischen Spezial-AIF ist § 67 Absatz 1 Satz 1 und Satz 2 entsprechend anzuwenden.“**

Es ist notwendig, die Vorschriften für die AIF-Verwahrstelle aus praktischen Erwägungen um eine entsprechende Regelung zu ergänzen, damit hier ein Gleichlauf mit den Regelungen für OGAW-Verwahrstellen hergestellt wird.

### **Zu § 85 Abs. 3 KAGB-E (Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger):**

In § 85 Abs. 3 KAGB-E ist nach Satz 2 ein neuer Satz 2 einzufügen:

**„Bei einem offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen kann die Erstellung eines Entschädigungsplanes durch die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft entfallen, sofern die jeweiligen Anleger des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen schriftlich auf die Erstellung eines Entschädigungsplanes verzichtet haben.“**

§ 85 Abs. 3 KAGB-E regelt das Entschädigungsverfahren bei fehlerhafter Anteilwertberechnung und Anlagegrenzverletzung. Der Ergänzungsvorschlag sieht Erleichterungen für offene inländische Spezial-AIF vor.

Formalisierte Entschädigungspläne sind für Publikums-Sondervermögen mit einer Vielzahl von für die Kapitalverwaltungsgesellschaft unbekanntem Anlegern geeignet, um diese Anleger über fehlerhafte Anteilwertberechnungen als auch über Verstöße gegen die Anlagegrenzen zu informieren. Schäden



aus einer fehlerhaften Anteilwertberechnung sind für den Fall der Anteil-scheinrückgabe bzw. -ausgabe zum Zeitpunkt des fehlerhaften Anteilwertes relevant. Sofern während des Zeitraumes, in welchem ein fehlerhafter Anteilwert bestand, keine Anteilscheine zurückgegeben und/oder ausgegeben werden, entstehen den Anlegern keine materiellen Schäden.

Bei offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gilt eine andere Sachlage. Die Anleger offener inländischer Spezial-AIF sind der Kapitalverwaltungsgesellschaft bekannt (vgl. § 1 Absätze 12 und 15 KAGB). Diese erhalten ein ausführliches Reporting. Anteilscheingeschäfte finden selten statt und werden im Vorfeld zwischen dem Anleger und der Kapitalverwaltungsgesellschaft abgestimmt. Zwischen dem Anleger eines offenen inländischen Spezial-AIF und der Kapitalverwaltungsgesellschaft bestehen zusätzliche vertragliche Regelungen (Anlagerichtlinien, die die Anlagegrenzen der Anlagebedingungen weiter einschränken, Dreiervereinbarung zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle und dem Anleger, u.a.), die den Anleger in einen Informationsstand versetzen, Schadenersatzansprüche aus möglichen fehlerhaften Anteilwertberechnungen als auch aus Verstößen gegen die Anlagegrenzen zivilrechtlich zu verfolgen. Aus diesem Grund ist ein formalisiertes Entschädigungsverfahren für offenen inländischen Spezial-AIF nicht notwendig.

**Zu § 89 Abs. 5 KAGB-E (Verfügungsbefugnis; Treuhänderschaft, Sicherheitsvorschriften):**

§ 89 Abs. 5 Satz 2 ist wie folgt anzupassen:

„(5) ... Satz 1 ist nicht anzuwenden, wenn für Rechnung eines Sondervermögens nach §§ 195, 217 Absatz 6, 241, 250 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1, 252 Absatz 4 **Satz 2 Nr. 2 oder Absatz 5** Kredite aufgenommen, einem Dritten Optionsrechte eingeräumt oder Wertpapier-Pensionsgeschäfte nach § 199 oder Finanzterminkontrakte, Devisenterminkontrakte, Swaps oder ähnliche Geschäfte nach Maßgabe des § 193 abgeschlossen oder wenn für Rechnung eines Sondervermögens nach § 250 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 Leerverkäufe getätigt oder einem Sondervermögen im Sinne des § 250 Absatz 1 Wertpapierdarlehen gewährt werden.“

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu unserem Änderungsvorschlag zu § 252 Abs. 4 KAGB (neu).



**Zu § 94 Abs. 2 KAGB-E (Rücknahme von Anteilen, Aussetzung):**

§ 94 Abs. 2 Satz 5 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

**„Die Sätze 3 und 4 finden auf Spezial-AIF keine Anwendung.“**

§ 94 Abs. 2 KAGB-E geht über § 95 Abs. 2 InvG hinaus. Künftig sollen Spezial-AIF der BaFin, bzw. im Fall des grenzüberschreitenden Vertriebs den dortigen zuständigen Aufsichtsbehörden, die Entscheidung zur Aussetzung der Anteilrücknahme unverzüglich anzeigen. Vermutlich soll damit einem Informationsbedürfnis der BaFin/ausländischen Aufsichtsbehörden Rechnung getragen werden. Da offene Spezial-AIF regelmäßig keine Systemrelevanz für die Finanzmärkte haben und in der Regel nur für eine geringe Anzahl von Anlegern aufgelegt werden, besteht kein dringendes Informationsbedürfnis der Aufsicht über die Aussetzung der Anteilscheinrücknahme. Vor diesem Hintergrund sollte dies für Spezial-AIF wie bisher nicht erforderlich sein.

**Zu § 103 Abs. 4 KAGB-E (Veröffentlichung der Jahres-, Halbjahres-, Zwischen-, Auflösungs- und Abwicklungsberichte):**

§ 103 Abs. 4 Satz 2 KAGB-E bestimmt, dass den Anlegern der Jahresbericht auf Anfrage „vorgelegt“ wird. Diese Formulierung entspricht dem Wortlaut in Art. 24 (3) AIFM-Richtlinie. Dennoch ist unklar, was mit „Vorlage“ gemeint ist. Es sollte deshalb in der Gesetzesbegründung darauf abgestellt werden, dass der Jahresbericht „kostenlos zur Verfügung“ gestellt werden muss. Entsprechendes gilt für § 119 Abs. 3 KAGB-E.

**Zu §§ 120 ff. KAGB-E (Allgemeine Vorschriften für offene Investmentkommanditgesellschaften):**

Wir begrüßen die Einführung der offenen Investmentkommanditgesellschaft als Vehikel zur Erleichterung des Pension Poolings. Der derzeitige Entwurf reicht jedoch nicht aus, um den Anlegern die Flexibilität zu gewähren, die die Rechtsform des Sondervermögens bietet. Dasselbe gilt insbesondere im Hinblick auf die folgenden Regelungen:



- Zahlungen an den Kommanditisten dürfen nicht zum Aufleben seiner Haftung führen. Nur wenn die Haftung des Anlegers für die Rückgewähr seiner Haftenlage ausgeschlossen ist, kann die Investmentkommanditgesellschaft dem Charakter eines Investmentvermögens entsprechen.
- Vorschriften zur Veränderung des Kommanditkapitals: Die Regelungen zum veränderlichen Kapital betreffen nur die Kündigung der Kommanditbeteiligung. Regelungen zum Beitritt oder zur Erhöhung der Kommanditbeteiligung fehlen. Wünschenswert wäre eine Klarstellung, nach der Kommanditanteile durch eine einfache Maßnahme ausgegeben werden können, ohne Beteiligung der übrigen Gesellschafter. Daher ist eine Regelung aufzunehmen, nach der der Gesellschaftsvertrag vorsehen kann, die Entscheidung über die Aufnahme weiterer Kommanditisten an die Geschäftsführung zu übertragen. Hierdurch wird die Aufnahme und das Ausscheiden von Anlegern erleichtert.
- Es fehlen Regelungen zur Verschmelzung. Nach § 187 KAGB-E ist es möglich, eine Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital auf ein Sondervermögen oder umgekehrt zu verschmelzen. Es bedarf aber einer entsprechenden Regelung, um auch eine Verschmelzung von bspw. Sondervermögen auf die Investmentkommanditgesellschaft zu ermöglichen.
- Die Investmentkommanditgesellschaft müsste entsprechend der Rechtsform des Sondervermögens von der Konsolidierungspflicht ausgenommen werden. Eine Konsolidierungspflicht der Investmentkommanditgesellschaft würde erhebliche Mehraufwendungen im Rechnungswesen der Anleger nach sich ziehen. Im Gegenzug würde jedoch kein zusätzlicher Informationsgewinn erzielt.

#### **Zu § 120 Abs. 2 KAGB-E (Rechtsform, Anwendbare Vorschriften):**

In § 120 Abs. 2 KAGB-E ist ein neuer Satz 2 einzufügen:

**„Die Kommanditgesellschaft kann die Kommanditanteile in Anteilsscheinen nach § 91 verbriefen.“**



Mit der Änderung wird klargestellt, dass die Kommanditanteile auch verbrieft werden können. Hiermit wird dem Bedürfnis Rechnung getragen, Investmentvermögen in Form der Investmentkommanditgesellschaft dem Sondervermögen vergleichbar zu gestalten und damit die Verkehrsfähigkeit der Anteile zu verbessern. Eine Verbriefung ermöglicht es dem Anleger, die Anteile in seiner Bilanz als Wertpapiere auszuweisen. Die Kommanditanteile können zudem als Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie 2007/16/EG erworben werden.

### **Zu § 123 Abs. 1 KAGB-E (Anleger):**

§ 123 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E ist durch folgende Sätze 2 bis 4 zu ersetzen:

**„Abweichend von Satz 1 können sich Anleger auch mittelbar über einen Kommanditisten (Treuhandkommanditisten) an der Investmentkommanditgesellschaft beteiligen. Bei mittelbarer Beteiligung über einen Treuhandkommanditisten hat der mittelbar beteiligte Anleger im Innenverhältnis der Gesellschaft und der Gesellschafter zueinander die gleiche Rechtsstellung wie ein Kommanditist. Der mittelbar beteiligte Anleger oder der am Erwerb einer mittelbaren Beteiligung Interessierte gilt als Anleger oder am Erwerb eines Anteils Interessierter im Sinne dieses Gesetzes.“**

§ 123 Abs. 1 Satz 2 verbietet bislang die mittelbare Beteiligung an der offenen Investmentkommanditgesellschaft über einen Treuhandkommanditisten. Es ist nicht ersichtlich, warum für die offene Investmentkommanditgesellschaft, anders als für die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft, die Beteiligung über einen Treuhandkommanditisten nicht möglich sein soll. Die Begründung führt hierzu aus, dass dies der Transparenz dienen würde, da die Anleger durch die Eintragung in das Handelsregister erkennbar sind. Dabei bleibt unklar, warum diese Transparenz erforderlich sein soll. Die offene Investmentkommanditgesellschaft dient der Vereinheitlichung betrieblicher Versorgungssysteme, insbesondere für international tätige Unternehmen. Es besteht kein Bedürfnis, die Höhe der Beteiligungen der einzelnen Versorgungseinheiten offenzulegen. Eine derartige Transparenz ist auch nicht bei Spezial-AIF in der Form des Sondervermögens und der Investmentaktiengesellschaft gefordert.

Im Übrigen ist die Etablierung von **Treuhandverhältnissen** eine zulässige zivilrechtliche Gestaltungsmöglichkeit. Das Verbot, in die Investmentkom-



manditgesellschaft mittels eines Treuhänders anzulegen, stellt einen unverhältnismäßigen Eingriff in freie zivilrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten dar.

#### **Zu § 123 Abs. 2 KAGB-E (Anleger):**

§ 123 Abs. 2 KAGB-E ist durch folgende Sätze zu ersetzen:

**„Die Haftung des Anlegers für die Rückgewähr der Hafteinlage ist ausgeschlossen. § 172 Abs. 4 bis 6 des Handelsgesetzbuches findet keine Anwendung.“**

Die Norm regelt Ausschüttung und Rückgewähr von Kommanditeinlagen. Der Vorschlag, dass bei Rückzahlung der Kommanditeinlage die Haftung wieder auflebt, wird dem Charakter der Investmentkommanditgesellschaft als Investmentvermögen nicht gerecht. Eine Zahlung an Kommanditisten kann nur bei Ausschüttung von Gewinnanteilen aus dem Investmentvermögen sowie bei Rückgabe des Kommanditanteils im Wege der Kündigung erfolgen. Nur wenn die Haftung des Anlegers für die Rückgewähr der Hafteinlage ausgeschlossen ist, kann die Investmentkommanditgesellschaft dem Charakter eines Investmentvermögens entsprechen.

Hilfsweise sei angemerkt, dass die Formulierung nicht zwischen Hafteinlage und Kommanditeinlage differenziert. Nur bei Rückzahlung der Hafteinlage würde die Haftung wieder aufleben.

#### **Zu § 127 Abs. 1 KAGB-E (Gesellschaftsvermögen):**

§ 127 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

**„Eine intern verwaltete offene Investmentkommanditgesellschaft darf bewegliches und unbewegliches Vermögen erwerben **sowie Darlehen aufnehmen**, soweit das für den Betrieb der Investmentkommanditgesellschaft notwendig ist.“**

§ 127 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E regelt, dass die intern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft für ein Betriebsvermögen bewegliche und unbewegliche Vermögensgegenstände erwerben darf. Die intern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft sollte, wie die Investmentaktiengesellschaft, auch Darlehen aufnehmen können, um Betriebsvermögen zu erwerben.





### **Zu § 128 Abs. 7 KAGB-E (Teilgesellschaftsvermögen):**

§ 128 Abs. 7 Satz 2 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„Der Auflösungsbeschluss wird sechs Monate nach Mitteilung des Beschlusses an die Anleger des betreffenden Teilgesellschaftsvermögens wirksam, **es sei denn, die Anleger stimmen einer früheren Auflösung zu.**“

§ 128 Abs. 7 KAGB-E ermöglicht es der Geschäftsführung, ein Teilgesellschaftsvermögen mit Zustimmung der Verwahrstelle aufzulösen. Hierfür ist zum Schutz der Anleger eine Frist von sechs Monaten vorgesehen. Diese Frist muss mit Zustimmung der Anleger verkürzt werden können, um ein Teilgesellschaftsvermögen auch schneller auflösen zu können.

### **Zu § 133 Abs. 1 KAGB-E (Offenlegung und Vorlage von Berichten):**

§ 133 Abs. 1 KAGB-E ist zu streichen.

§ 133 Abs. 1 KAGB-E verpflichtet die Investmentkommanditgesellschaft, ihren Jahresbericht im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Eine solche Verpflichtung existiert für die übrigen Spezial-AIF nicht, und es ist auch kein Grund ersichtlich, weshalb die Investmentkommanditgesellschaft insoweit anders behandelt werden soll.

### **Zu §§ 140, 150 KAGB-E (Verwaltung und Anlage geschlossener Investmentvermögen):**

§§ 140, 150 KAGB-E treffen nähere Bestimmungen zur Verwaltung und Anlage von geschlossenen Investmentvermögen. Uns ist nicht klar, warum im Fall einer extern verwalteten geschlossenen Investment-AG oder Investment-KG nicht auch ein Kündigungsrecht seitens des Vorstandes bzw. der Geschäftsführung im Hinblick auf die benannte externe Kapitalverwaltungsgesellschaft besteht. In einem geschlossenen Fondsvehikel sollte auch einem extern benannten Manager - ggf. mit Mehrheitsbeschluss der Aktionäre/Kommanditisten - gekündigt werden dürfen.



### **Zu §§ 144, 154 KAGB-E (Rechnungslegung, Jahresbericht):**

Es fehlt eine dem § 79 InvG entsprechende Regelung zur Veröffentlichung von Verkehrswerten für Vermögensgegenstände nach § 225 KAGB-E auf Einzelobjektbasis. Dies sollte für die Investment-AG mit fixem Kapital sowie für die geschlossene Investment-KG ergänzend aufgenommen werden.

### **Zu § 156 Abs. 1 KAGB-E (Offenlegung und Vorlage von Berichten)**

§ 156 Abs. 1 KAGB-E ist wie folgt neu zu fassen:

**„Die Offenlegung des Jahresberichts einer geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft erfolgt spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres durch Bekanntmachung im Bundesanzeiger nach Maßgabe der §§ 325 Absatz 1 Satz 7, Absatz 2 bis 2b, 5 und 6 sowie der §§ 328 und 329 Absatz 1, 2 und 4 des Handelsgesetzbuchs. Die Bekanntmachung ist über die Internetseite des Unternehmensregisters zugänglich zu machen; die Unterlagen sind in entsprechender Anwendung des § 8b Absatz 3 Satz 1 Nummer 1 des Handelsgesetzbuchs vom Betreiber des Bundesanzeigers zu übermitteln. Der Bericht einer geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft nach Satz 1 muss dem Publikum an den im Verkaufsprospekt und den in den wesentlichen Anlegerinformationen angegebenen Stellen zugänglich sein.“**

Dies ist eine Folgeänderung zu der von uns vorgeschlagenen Streichung von § 133 Abs. 1 KAGB-E. Auch für die geschlossene Spezial-Investmentkommanditgesellschaft bedarf es keiner Verpflichtung, ihren Jahresbericht im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Eine solche Verpflichtung existiert für die übrigen Spezial-AIF nicht und es ist kein Grund ersichtlich, weshalb die Investmentkommanditgesellschaft insoweit anders behandelt werden soll.

### **Zu § 161 KAGB (Mindestangaben im Verkaufsprospekt):**

§ 161 KAGB-E regelt die Mindestangaben im Verkaufsprospekt. Dabei werden Anforderungen aus der AIFM-Richtlinie auch auf OGAW übertragen. Zudem sollen diverse neue ESMA-Empfehlungen (z. B. Guidelines on ETFs and other UCITS issues – ESMA/2012/474) auf OGAW Anwendung finden. Dies wird zwangsläufig dazu führen, dass Kapitalanlagegesellschaften auch die Verkaufsprospekte ihrer bestehenden inländischen OGAW innerhalb von sechs Monaten nach Inkrafttreten des Gesetzes anpassen müssen (§ 323



Abs. 2 Satz 8 KAGB-E). Dies wird zu einem erheblichen Aufwand führen. Außerdem werden diverse ESMA-Empfehlungen (z. B. Guidelines on ETFs and other UCITS issues) gleichermaßen auf AIF angewendet.

Wir verkennen nicht, dass sich hinsichtlich AIF ein Anpassungsbedarf zwingend aus den Vorgaben der AIFM-Richtlinie ergibt und dieser innerhalb der gesetzten Fristen umgesetzt werden muss. Wir sehen auch das Bemühen des BMF, Anleger von Publikums-AIF und OGAW nicht ungleich zu behandeln. Nicht ohne weiteres nachvollziehbar ist für uns allerdings, diverse neue ESMA-Empfehlungen (z. B. Guidelines on ETFs and other UCITS issues) ebenfalls bereits zu implementieren. Wir gehen davon aus, dass das AIFM-Umsetzungsgesetz nicht das Ende der Harmonisierungsbestrebungen auf europäischer Ebene ist. Vielmehr liegen bereits weitere Entwürfe von Richtlinien und Verordnungen für den Bereich des Investmentrechts auf europäischer Ebene vor. Zu nennen sind hier die OGAW V- und die OGAW VI-Richtlinie.

Zur sachgemäßen Begrenzung der auf die deutsche Investmentbranche zukommenden Umsetzungsarbeiten sind zumindest die jetzt noch vorgesehenen Umsetzungsfristen für OGAW zu verlängern. Hierzu verweisen wir auf unser Petitum zu § 323 KAGB-E (siehe dort).

#### **Zu § 164 Abs. 1 Satz 3 KAGB-E (Bewertung):**

§ 164 Abs.1 Satz 3 KAGB-E ist zu streichen.

In § 164 Abs.1 Satz 3 KAGB-E wird der Begriff des Verkehrswertes definiert. Diese Verkehrswertdefinition ist nicht von der AIFM-Richtlinie vorgegeben und auch nicht im InvG enthalten. Der Wertbegriff ist für Vermögensgegenstände, wie z. B. Immobilien, nicht sachgerecht und weicht materiell erheblich von den national und international anerkannten Verkehrswertbegriffen des § 194 BauGB – wie in § 27 Abs.1 InvRBV niedergelegt – und § 16 Abs. 2 Satz 2 PfandBG sowie der Market Value Definition des IVSC ab. Hier wird vollständig auf die Begriffsmerkmale des „gewöhnlichen Geschäftsverkehrs“, einer angemessenen Vermarktungsdauer und des Handelns ohne Zwang verzichtet. Der Wertbegriff entspricht einem reinen Mark-to-Market-Verständnis, das sich in der Finanzkrise - insbesondere im verbrieften und unverbrieften Immobilienbereich - als krisenverschärfend erwiesen hat. Die



national und international üblichen Verkehrswertdefinitionen für die verschiedenen Vermögensgegenstände sollten der Verordnung nach § 164 Abs. 8 KAGB-E vorbehalten bleiben.

Sollte unsere Einschätzung nicht geteilt werden, ist § 164 Abs.1 Satz 3 KAGB hilfsweise wie folgt zu fassen:

**„Für die Bestimmung des Verkehrswertes eines Vermögensgegenstandes ist das am jeweiligen Anlagemarkt gesetzlich oder marktüblich anerkannte Verkehrswertverständnis zugrunde zu legen.“**

#### **Zu § 164 Abs. 2 KAGB-E (Bewertung):**

§ 164 Abs. 2 KAGB-E ist wie folgt zu ergänzen:

„(2) Bei Vermögensgegenständen, die zum Handel an einer Börse zugelassen oder an einem anderen organisierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind, ist als Verkehrswert der Kurswert der Vermögensgegenstände anzusetzen, **sofern dieser eine verlässliche Bewertung gewährleistet.**“

Es fehlt der Hinweis, dass der Kurs eine verlässliche Bewertung gewährleisten muss. Gehandelte, aber ältere Kurse sind qualitativ nicht vorzugswürdig gegenüber indikativen, aber aktuellen Kursen. Dieser Hinweis ist so schon in der InvRBV verankert.

#### **Zu § 164 Abs. 5 Satz 1 KAGB-E (Bewertung):**

§ 164 Abs. 5 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„(5) Für die Ermittlung der Kurswerte der zu einem offenen inländischen Publikumsinvestmentvermögen gehörenden Optionsrechte und der Verbindlichkeiten aus Dritten eingeräumten Optionsrechten, die zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind, sind die jeweils zuletzt festgestellten Kurse maßgebend, **zu denen mindestens ein Teil der Kauf- oder Verkaufsaufträge ausgeführt worden ist.**“

Die ursprüngliche Formulierung lässt nur tatsächlich gehandelte Kurse zu, unabhängig von deren Aktualität. Darüber hinaus werden so auch u.U. Settlementkurse ausgeschlossen. Damit wäre der Kurs einer Option je nach Liquidität der Option ggf. Tage alt und damit nicht mehr verlässlich.



Die Änderung entspricht auch den Vorgaben aus der InvRBV.

### **Zu § 166 KAGB-E (Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises und des Nettoinventarwerts):**

§ 166 KAGB-E Abs. 1 ist wie folgt neu zu fassen und ein neuer Abs. 2 hinzuzufügen.

„(1) Gibt die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die Verwahrstelle den Ausgabepreis bekannt, so ist sie verpflichtet, auch den Rücknahmepreis bekannt zu geben; wird der Rücknahmepreis bekannt gegeben, so ist auch der Ausgabepreis bekannt zu geben. Ausgabe- und Rücknahmepreis ~~sowie der Nettoinventarwert~~ je Anteil oder Aktie sind bei jeder Möglichkeit zur Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen oder Aktien, mindestens jedoch zweimal im Monat, in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung oder im Verkaufsprospekt oder in den **in den** wesentlichen Anlegerinformationen bezeichneten elektronischen Informationsmedien zu veröffentlichen.

**(2) Die Ermittlung des Nettoinventarwertes je Anteil erfolgt in einem zeitlichen Abstand, der den von dem Investmentvermögen gehaltenen Vermögenswerten und seiner Ausgabe- und Rücknahmehäufigkeit angemessen ist. Die Anleger werden über die Bewertungen und Berechnungen entsprechend den diesbezüglichen Anlagebedingungen oder der Satzung des Investmentvermögens informiert.“**

Zur Umsetzung von Artikel 19 Abs. 3 AIFM-Richtlinie ist es nicht erforderlich, bei jeder Ausgabe und Rücknahme drei Werte zu veröffentlichen. Sehr häufig wird der Rücknahmepreis dem Nettoinventarwert entsprechen. Andererseits kann es durchaus sinnvoll sein, den Nettoinventarwert häufiger als die Ausgabe- und Rücknahmepreise zu veröffentlichen. Es wird deshalb angeregt, die Veröffentlichung des Nettoinventarwertes in einem zweiten Absatz gesondert zu regeln.

### **Zu § 177 KAGB-E (Gegenstand der Verschmelzung):**

§ 177 Satz 2 KAGB-E ist zu streichen.

§ 177 Satz 2 KAGB-E regelt, dass eine Verschmelzung von OGAW und AIF nicht möglich ist. In der Begründung wird angeführt, mit der Regelung werde sichergestellt, dass durch Verschmelzungen nicht die Anforderungen an OGAW umgangen werden können.



Die Regelung erscheint weder zur Vermeidung einer Umgehung der OGAW-Anforderungen noch zum Zweck des Anlegerschutzes erforderlich. Bei einer Verschmelzung wird der untergehende Fonds durch Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände auf den aufnehmenden Fonds ohne Abwicklung aufgelöst. Der aufnehmende Fonds wird nach der Verschmelzung weiterhin nach den (OGAW- oder AIF-) Regeln verwaltet. Sofern die aufgenommenen Vermögensgegenstände mit Blick auf diese Regeln unzulässig sind, hat der aufnehmende Fonds sie zu veräußern, so dass eine Umgehung der OGAW-Anforderungen nicht vorliegt. Bei jeder Verschmelzung erhält der Anleger zudem die sog. Anlegerinformationen, die über die wesentlichen Unterschiede des untergehenden und des aufnehmenden Fonds informieren. Auf dieser Basis kann der Anleger seine Fondsanteile (vor der Verschmelzung) entweder kostenlos zurückgeben oder diese in einen Fonds umtauschen, dessen Anlagegrundsätze mit denen des von dem Anleger bisher gehaltenen Fonds vereinbar sind. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat dem Anleger zu diesem Zweck in den Anlegerinformationen einen geeigneten Umtauschfonds, der ebenfalls von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (oder einer Konzerngesellschaft) verwaltet wird, anzubieten. Wünscht der Anleger demnach weiterhin einen OGAW- oder AIF-Fonds, hat er ein entsprechendes Umtauschrecht, womit dem Anlegerschutz ebenfalls Genüge getan ist.

Nach derzeitiger Rechtslage ist die Verschmelzung von OGAW auf AIF sowie die Verschmelzung von AIF auf OGAW jedoch möglich. Der Entwurf geht über das gesetzte Ziel der 1:1-Umsetzung der AIFM-Richtlinie hinaus.

#### **Zu § 178 KAGB (Genehmigung der Verschmelzung):**

Die §§ 178 ff. sehen bei AIF nach wie vor keine grenzüberschreitende Verschmelzung vor. Wir regen an, entsprechend den bereits bestehenden Regelungen für OGAW auch für AIF grenzüberschreitende Verschmelzungen zuzulassen.



### **Zu § 196 Abs. 2 S. 2 KAGB-E (Wertpapierleihe, Wiederverwendung von Sicherheiten):**

Die vorgeschlagene Regelung in § 196 Abs. 2 Satz 2 KAGB weicht von den EU-Vorgaben ab. Die ESMA hat mit ihren „Guidelines on ETFs and other UCITS issues“ die Anforderungen an Collateral konkretisiert und dabei das Erfordernis der Risikofreiheit ausdrücklich fallengelassen:

*Concerning the reinvestment of cash collateral, ESMA took on board the comments made by some respondents and removed the limitation of reinvestment of cash collateral in risk-free assets. The final guidelines contain an exhaustive list of assets in which UCITS may decide to reinvest the cash collateral received in the context of efficient portfolio management arrangements and over-the-counter transactions.*

*Cash collateral received should only be:*

- placed on deposit with entities prescribed in Article 50(f) of the UCITS Directive;*
- invested in high-quality government bonds;*
- used for the purpose of reverse repo transactions provided the transactions are with credit institutions subject to prudential supervision and the UCITS is able to recall at any time the full amount of cash on accrued basis;*
- invested in short-term money market funds as defined in the Guidelines on a Common Definition of European Money Market Funds.*

Wir regen daher dringend an, die im Entwurf vorgesehene Regelung noch entsprechend zu überarbeiten.

### **Zu § 199 KAGB-E (Pensionsgeschäfte):**

§ 199 Satz 3 KAGB-E ist durch die bisherige Regelung in § 57 Satz 3 InvG zu ersetzen und wie folgt zu fassen:

**„Die Pensionsgeschäfte dürfen höchstens eine Laufzeit von zwölf Monaten haben.“**

Die im Entwurf enthaltene Regelung, dass Pensionsgeschäfte jederzeit kündbar sein müssen, sollte vor dem Hintergrund der gerade durch die EMSA durchgeführte „Consultation on recallability of repo and reverse repo arrangements“ nochmals überdacht werden. Die Ergebnisse dieser Konsul-



tation sollten Eingang in § 199 KAGB-E finden, um ein „level playing field“ in Europa sicherzustellen.

Ferner ist eine Klarstellung wünschenswert, dass die im Wege eines Pensionsgeschäftes erhaltenen Wertpapiere oder Geldbeträge keine Sicherheiten darstellen, die dem Verbot der Wiederverwendung unterliegen. Sicherheiten werden im Rahmen eines Pensionsgeschäftes regelmäßig nur gestellt, wenn sich der Wert der Wertpapiere, die Gegenstand des Geschäftes sind, verändert.

#### **Zu § 212 Abs. 1 KAGB-E (Bewerter):**

Die Regelung des § 212 Abs. 1 KAGB-E übernimmt den Wortlaut von Art. 19 Abs. 4 AIFM-Richtlinie und wirft die gleichen Auslegungsfragen auf, die bereits hinsichtlich des Richtlinien textes bestanden. In der Gesetzesbegründung zu § 212 Abs. 1 KAGB-E sollte klargestellt werden, dass pro AIF auch mehr als ein externer Bewerter eingesetzt werden darf. Es sind entweder mehrere Bewerter denkbar, die nach dem Kollegialprinzip zusammenarbeiten oder es ist eine Aufteilung des Fonds in Segmente denkbar, für die verschiedene Bewerter zuständig sind. Die Einzelheiten hierzu sollten in den Anlagebedingungen geregelt werden.

#### **Zu § 212 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-E (Bewerter):**

Zu § 212 Absatz 2 Nr. 3 KAGB-E sollte in der Gesetzesbegründung klargestellt werden, dass die Anzeige gemäß § 36 Abs. 2 KAGB-E einmalig für die Bestellung des externen Bewerter für das betroffene Investmentvermögen zu erfolgen hat, nicht jedoch bei jeder einzelnen Einzelbewertung für das angezeigte Investmentvermögen.

#### **Zu § 213 Abs. 1 KAGB-E (Häufigkeit der Bewertung):**

§ 213 Abs. 1 letzter Halbsatz KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„(1) ...jedoch mindestens ~~zweimal im Monat~~ **einmal jährlich**.“



§ 213 Abs. 1 KAGB-E sieht vor, dass der Nettoinventarwert und die Vermögensgegenstände mindestens zweimal im Monat zu berechnen bzw. zu bewerten sind. Art. 19 Abs. 3 AIFM-Richtlinie sieht vor, dass eine Bewertung und Berechnungen bei einem offenen AIF in einem zeitlichen Abstand durchzuführen sind, der den von dem AIF gehaltenen Vermögenswerten und seiner Ausgabe- und Rücknahmehäufigkeit angemessen ist. Art. 73 des Kommissionsentwurfs einer Durchführungsverordnung sieht für offene AIF derzeit eine Bewertung mindestens einmal jährlich vor. Warum eine Bewertung mindestens zweimal im Monat stattfinden soll, ist für uns nicht nachzuvollziehen.

#### **Zu §§ 215 und 217 KAGB-E (Single-Hedgefonds als Zielinvestment von offenen Publikums-AIF):**

Auch wenn im Entwurf mit dem Schutz der Privatanleger argumentiert wird, sollte unter Beibehalt der bisherigen Hedgefondsquote, der Erwerb von Single-Hedgefonds für Gemischte und Sonstige Investmentvermögen weiterhin möglich sein. Auch hier sind in der Praxis entsprechende Investitionen getätigt worden. Wir sind gerne bereit, Ihnen in Anlehnung an die aktuellen InvG-Maßgaben Formulierungsvorschläge zu liefern.

#### **Zu § 217 Abs. 7 KAGB-E (Mikrofinanzfonds):**

Hinsichtlich notwendiger Anpassungen im Bereich der Mikro-Finanzfonds schließen wir uns vollinhaltlich den Anregungen des Bunds Katholischer Unternehmer zum Diskussionsentwurf an.

#### **Zu § 219a KAGB-E (Immobilien-Publikums-AIF):**

Es ist ein neuer § 219a KAGB-E (neu) einzufügen, der entsprechend den §§ 67 bis 82 InvG zu fassen ist.

**Anmerkung:** Auf die Wiedergabe der §§ 67 bis 82 des Investmentgesetzes - die Anpassungen ausschließlich in redaktioneller Hinsicht erfahren würden - wird aus Platzgründen verzichtet.



Die Vorschriften zu offenen inländischen Publikums-AIF sollten um einen Fondstyp erweitert werden, der direkt und indirekt in Immobilien investiert. Das Anlagespektrum soll den bisherigen Regelungen für Offene Immobilien-Publikumsfonds (im folgenden „OIF“) gemäß dem Investmentgesetz entsprechen.

Der Diskussionsentwurf sieht vor, dass die Auflegung von OIF künftig nicht mehr zulässig sein soll. Die Neuauflegung von OIF soll nur in Form von geschlossenen Fonds in Form einer Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder als geschlossene Investmentkommanditgesellschaft möglich sein. Für bis zum Zeitpunkt des Kabinettsbeschlusses aufgelegte OIF soll es einen umfassenden Bestandsschutz geben.

Die Abschaffung der seit 53 Jahren am Markt befindlichen OIF widerspricht dem Interesse der Anleger an einer risikodiversifizierten Immobilienanlage und beschädigt den Markt für indirekte Immobilienfinanzierung mit Fonds zum Nachteil der deutschen Immobilienwirtschaft.

Im Einzelnen:

### **Kein Anlass für ein Verbot von OIF**

Als Begründung für das künftige Verbot von OIF wird in der Entwurfsbegründung die „Inkonsistenz zwischen kurzfristiger Rückgabemöglichkeit und langfristiger Anlage in illiquide Vermögensgegenstände“ genannt. Auch wird angeführt, dass „die seit der Finanzkrise anhaltend negative Entwicklung in diesem Segment die Krisenanfälligkeit dieses Produktes“ gezeigt hat.

Die Pläne, OIF in den geschlossenen Bereich zu überführen, sind erstaunlich. Der Gesetzgeber hat erst mit der letzten Überarbeitung des Investmentgesetzes eine Reform der OIF umgesetzt (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, im Folgenden „AnsFuG“). Unter anderem wurde dabei eine Beschränkung der Rückgaben eingeführt (Halte- und Kündigungsfristen), die für Bestandsfonds spätestens zum 1. Januar 2013 zwingend anzuwenden sind. Der Nutzung von Offenen Immobilienfonds als „Liquiditätsparkplatz“ durch institutionelle Anleger wird hierdurch Einhalt geboten. Es erstaunt daher, wenn der Wille des Parlaments jetzt nicht in die Praxis umgesetzt werden soll, sondern von der Exekutive ohne neuen Anlass ignoriert wird. Auch wurden kürzlich noch Verfahrensfragen und ein FAQ zu



verschiedenen Auslegungsfragen der neuen gesetzlichen Regelungen zwischen dem BVI, den kreditwirtschaftlichen Verbänden und der BaFin abgestimmt. In diese Abstimmung war auch das BMF eng eingebunden. Die abgestimmten Verfahren werden derzeit mit Millionen-Eurobeträgen von der Finanzwirtschaft eingeführt.

Wir können nicht nachvollziehen, dass das BMF diesen Neuregelungen keiner „Bewährungsprobe“ unterziehen will. Denn die Fristenregelungen sind gerade zur Behebung der im Entwurf angesprochenen Fristeninkongruenz eingeführt worden. In der Praxis konnten sich diese Regelungen jedoch noch nicht bewähren, da die Mehrheit der OIF erst zum 1. Januar 2013 ihre Vertragsbedingungen auf das AnsFuG umstellen wird. Es gibt daher keinen Grund, das Produkt des Publikums- Immobilienfonds schlichtweg fallen zu lassen.

Auch die AIFM-Richtlinie sieht keinerlei Einschränkungen beim OIF vor. Vielmehr bestimmt Erwägungsgrund 10 der Richtlinie, dass die Mitgliedstaaten national vorhandene Anforderungen für AIF beibehalten können. Daher kann am OIF festgehalten und die Entwicklung ihrer Liquiditätssituation durch die zum 1. Januar 2013 für die bestehenden OIF greifenden AnsFuG-Regelungen abgewartet werden.

### **OIF sind optimale Immobilienanlage für breite Bevölkerungsschichten**

OIF sind in Deutschland seit 1959 die einzige bewährte Investmentmöglichkeit, um Kleinanleger diversifiziert am Immobilienbesitz partizipieren zu lassen. Investments sind bereits ab 25 € möglich. Darüber hinaus ist es möglich, regelmäßig zu sparen und Auszahlpläne („2. Rente“) einzurichten. Offene Immobilienfonds sind seit vielen Jahren am Markt etabliert und liefern Anlegern stabile, teils steuerfreie Erträge. Die durchschnittliche Rendite der offenen Immobilienfonds lag in den letzten 30 Jahren gemäß BVI-Statistik bei durchschnittlich 5,4% pro Jahr.

OIF sichern im Rahmen der Halte- und Kündigungsfristen des AnsFuG bedarfsgerechte Anlegerliquidität durch eine laufende Ausgabe und Rücknahme von Anteilen. Zudem bietet der allgemeine Rechtsrahmen des offenen Sondervermögens einen hohen regulatorischen Sicherheitsstandard für den Anleger. Letztlich bilden OIF die Risiko- und Renditechancen langfristiger



Immobilienanlagen direkt ab - ohne Korrelation mit dem Aktienmarkt und damit der vom Anleger nicht gewünschten Volatilität von Aktien.

Geschlossene Fonds sind dagegen für Kleinanleger bereits wegen der fehlenden Möglichkeit der regelmäßigen Anlage von Kleinbeiträgen und planbaren Rückzahlung ungeeignet. Ein Investment in ein geschlossenes Fondsprodukt erfordert regelmäßig deutlich höhere Investitionssummen (50.000 Euro bei Ein-Objekt-Fonds) als es bisher für den Kleinanleger in einem OIF der Fall ist. Deshalb sind diese Produkte für regelmäßige Sparpläne und als Unterlegung einer fondsgebundenen Lebensversicherung, also wesentlichen Bestandteilen der privaten Altersvorsorge, ungeeignet.

Außerdem sind die Anleger geschlossener Fonds regelmäßig sehr lange an das Investment gebunden (10-jährige Laufzeiten üblich). Auch der Entwurf geht nicht davon aus, dass ein Anleger/Kommanditist seine Kommanditbeteiligung regelmäßig kündigen kann (auch nicht unter der Prämisse „Rücknahme weniger als einmal in zwölf Monaten“). So fehlt für die geschlossenen Investmentvermögen (§§ 135 ff.) eine dem § 129 KAGB entsprechende Regelung, der die Kündigung von Kommanditanteilen regelt. Aber auch wenn es eine Kündigungsregelung gäbe, die z. B. die Kündigung alle 13 Monate ermöglicht, wäre immer noch fraglich, ob der Anleger für seine Kommanditbeteiligung einen „Abnehmer“ findet. Im „worst case“ wäre der Anleger mangels eines organisierten Zweitmarktes über die gesamte Laufzeit des Produkts bis zum Abverkauf der Immobilien „gefangen“.

Festzuhalten bleibt, dass mit der geplanten Abschaffung von OIF die Gefahr besteht, dass Anlagen in neue Immobilienfonds und damit in die relativ wertstabile Anlageklasse Immobilien für viele Privatanleger nicht mehr in Betracht kommen. Denn für einen Großteil der Kleinanleger wird der Erwerb von Beteiligungen an Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital oder an Investmentkommanditgesellschaften, also einer Gesellschaftsbeteiligung, keine Alternative zu Anteilen an einem Immobilien-Sondervermögen darstellen. Ein Verbot des OIF schränkt die Diversifikationsmöglichkeiten der Kleinanleger ein und setzt sie damit insgesamt einem höheren Anlagerisiko aus.

### **Offene Immobilienfonds haben einen höheren hohen regulatorischen Sicherheitsstandard als geschlossene Fonds**

Geschlossene Immobilien-Vehikel sind nicht im Interesse der Verbraucher. Wir bezweifeln, dass dem Anlegerschutz tatsächlich Genüge getan wird,



wenn Kleinanlegern künftig nur noch geschlossene Immobilien-Produkte angeboten werden können. Dies betrifft insbesondere die geplanten Vorgaben zur Risikodiversifizierung. Nach dem Diskussionsentwurf muss ein geschlossenes Immobilienprodukt muss zwar risikodiversifiziert sein (§ 226 Abs. 1 KAGB-E). Nach heutiger Lesart der BaFin ist dies jedoch bereits der Fall, wenn es mehr als drei Vermögensgegenstände, die auch qualitativ gestreut sein müssen, enthält. Offenkundig ist, dass bei einer geringen Anzahl von Immobilien auch das Ausfallrisiko steigt. Deshalb enthält der klassische OIF in heutiger Struktur regelmäßig eine zweistellige Anzahl von Immobilien. Eine solche Menge an Immobilien in einem geschlossenen Immobilienfondsprodukt mit fixem Kapital dürfte eher nicht vorhanden sein. Unter Risikogesichtspunkten ist einem Anleger daher mit einem breit risikogestreuten offenen Immobilienfonds eher geholfen als mit einem geschlossenen Produkt, welches zwar seinerseits risikodiversifiziert sein muss, jedoch insoweit hinter einem offenen Immobilienfonds zurückbleibt.

### **Anleger tragen Gesellschafterrisiken**

Viele Privatanleger werden eine gesellschaftsrechtliche Anlagestruktur und die mit einem geschlossenen Vehikel verbundenen gesellschaftsrechtlichen Konsequenzen (wie z.B. Haftungsfragen oder negatives Eigenkapital) nicht überblicken können. Darüber hinaus sind die heutigen Vehikel intransparent sowie aufwendig in Konstruktion (u.a. Handelsregistereintragung) und Überwachung (intransparent, und nicht fungibel, keine tägliche Preisstellung).

### **Offene Immobilienfonds sind wesentliche Marktteilnehmer**

OIF verwalten 83 Mrd. Euro (Spezialfonds: zusätzlich 34 Mrd. Euro). Der Deutschland-Anteil der Immobilien liegt stabil über alle OIF bei 36 Prozent. Geschlossene Fonds und REITS verwalten lediglich 72 bzw. 4 Mrd. Euro. OIF sind damit ein wichtiger Anbieter indirekter Immobilienfinanzierung in Deutschland. Dies sollte nicht aufs Spiel gesetzt werden. Viele Millionen deutsche Sparer halten OIF-Anteile direkt (2 Mio. Privatanleger in OIF) oder indirekt durch Altersvorsorgeeinrichtungen wie Versicherungen und Pensionskassen. Trotz Finanzkrise besteht nach wie vor ein hohes Anlegerinteresse an OIF. Der Mittelzufluss in OIF betrug im 1. Halbjahr 2012 1,97 Mrd. Euro (zusätzlich 1,35 Mrd. Euro in Spezialfonds) Beide Produktgattungen



hatten auch in 2011 Mittelzuflüsse von 4,18 Mrd. (PF: 1,21 Mrd. / SF: 2,97 Mrd.).

Durch die aufgezeigten Nachteile einer geschlossenen Immobilienanlagestruktur ist mit einer Verlagerung von Investitionen über ausländische Investitionsstrukturen insbesondere im institutionellen Bereich und dadurch auch mit einer Abwanderung von qualifizierten Mitarbeitern und Kapitalanlagegesellschaften zu rechnen. Hierdurch gehen signifikante Investitionskanäle und die Expertise eines bedeutenden Wirtschaftsfaktors verloren.

Für die verbleibenden Kapitalanlagegesellschaften erhöhen sich durch eine Vermehrung der unterschiedlichen Fondsstrukturen die Komplexität im Management, die Verringerung positiver Skaleneffekte und die Aufwendungen im Vertrieb und Risikomanagement. Diese erhöhten Aufwendungen schwächen die Ertragskraft und führen unweigerlich zu einer weiteren Konsolidierung und Konzentration innerhalb der Branche. Dies ist sicherlich vor dem Hintergrund der derzeitigen Situation der Bankenlandschaft ordnungspolitisch nicht gewollt.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die geplante künftige Regulierung von Offenen Publikums- und Spezial-Immobilienfonds aus den vorgenannten Gründen als verfehlt zu bewerten ist. Den bisher nicht in der Praxis erprobten Regelungen des AnsFuG sollte vor einer – im Übrigen nicht europarechtlich vorgegebenen – erneuten Regulierung eine Chance zur Wirkung eingeräumt werden.

Der OIF sollte daher nicht auf ein geschlossenes Fondsprodukt reduziert werden. Wir fordern das BMF dringend auf, den Diskussionsentwurf im weiteren Gesetzgebungsverfahren im Interesse des Fondsstandorts Deutschland entsprechend zu korrigieren.

#### **Zu § 225 Abs. 1 KAGB-E (Zulässige Vermögensgegenstände):**

§ 225 Abs. 1 KAGB-E ist zu streichen.

Die Regelung führt abschließend die Vermögensgegenstände auf, die geschlossene Publikums-AIF erwerben dürfen. Nach der Gesetzesbegründung soll der abschließende Katalog von Vermögensgegenständen den Erwerb



besonders risikoreicher Vermögensgegenstände verhindern. Ein Vermögensgegenstand ist isoliert gesehen jedoch weder besonders risikoarm noch risikoreich. Vielmehr kann dies nur durch die Konzeption des Fonds, die Anlagestrategie und andere Umstände bestimmt werden. Daher ist nicht nachzuvollziehen, warum ein abschließender Katalog festgelegt werden soll. Eine solche Limitierung ist zudem problematisch, da sich Anlageklassen ständig ändern können und dies u.U. zu komplexen und interpretationsfähigen Definitionen führen könnte. Vorzugsweise sollte die Begrenzung daher vollständig entfallen. Sollte eine Limitierung unabdingbar sein, sollte der Katalog zumindest um Wald-, Agrarland-, Logistik- (Container etc.) und Infrastrukturinvestitionen erweitert werden. Im Rahmen der geplanten Energiewende werden nicht nur Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien notwendig, sondern auch darüber hinausgehende Investitionen, z.B. in das Leitungsnetz oder Gaskraftwerke zur Deckung der Grundlast.

Hilfsweise sollte zumindest eine Öffnungsmöglichkeit vorgesehen werden. So sollten Anleger zum Beispiel in der Lage sein, eine Erweiterung des Anlageuniversums zu beschließen. Ggf. könnte zudem eine Genehmigungsmöglichkeit im Rahmen des Zulassungsverfahrens vorgesehen werden.

#### **Zu § 225 Abs. 3 KAGB-E (Derivategeschäfte in geschlossenen Publikums-AIF):**

§ 225 Abs. 3 KAGB-E ist zu streichen.

§ 225 Abs. 3 KAGB-E regelt die für geschlossene Publikums-AIF zulässigen Vermögensgegenstände. Nach Abs. 3 sollen Geschäfte in Derivaten nur zur Absicherung getätigt werden dürfen. Da dies sinnvolle Anlagemöglichkeiten ausschließt, obgleich ein identisches Exposure mit weniger Transaktionskosten über Derivate aufgebaut werden könnte, ist die Vorgabe zu streichen.

#### **Zu § 225 Abs. 4 KAGB-E (Obergrenze für Währungsrisiken in geschlossenen Publikums-AIF):**

§ 225 Abs. 4 KAGB-E regelt in Anlehnung an § 67 Abs. 4 InvG die Obergrenze für Währungsrisiken in geschlossenen Publikums-AIF.



In der Gesetzesbegründung sollte klargestellt werden, dass die Beschränkung von Fremdwährungsrisiken so zu verstehen ist, dass die Fondsanteile auch auf eine andere Währung als EUR denominieren können und sich das Währungsrisiko jeweils auf die Denominierung des Fonds bezieht. Zusätzlich sollte klargestellt werden, dass zur Begrenzung des Fremdwährungsrisikos auch derivative Hedging-Techniken eingesetzt werden können.

**Zu § 226 Abs. 1 KAGB-E (Anzahl der Vermögensgegenstände bei geschlossenen Publikums-AIF):**

Die Festlegung einer Mindestanlagesumme von EUR 50.000 bei einer Anlage in einen Ein-Objekt-Fonds und insbesondere die Auswirkungen dieser Regelung auf die Praxis sollten nochmals kritisch analysiert werden. Ob ein bestimmter Fonds mit einem oder auch mehreren Objekten für einen Anleger geeignet ist, sollte grundsätzlich danach bestimmt werden, ob die Anlage in den Fonds den Anlagezielen des betreffenden Kunden entspricht, die hieraus erwachsenden Anlagerisiken seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann (vgl. § 31 Abs. 4 WpHG). Sinnvoller könnte es daher erscheinen, bei einem Ein-Objekt-Fonds festzulegen, dass die Anlage in einen solchen zum Zeitpunkt der Anlage einen vorgegebenen Prozentsatz des vorhandenen liquiden Vermögens des Kunden nicht überschreiten darf. Vor dem Hintergrund der kurzen Konsultationsfrist konnten wir zu diesem Thema allerdings noch kein abschließendes Meinungsbild unserer Mitgliedsgesellschaften einholen. Gerne werden wir hierauf zu einem späteren Zeitpunkt zurückkommen.

**Zu § 227 Abs. 1 KAGB-E (Beschränkung von Kreditaufnahme, Belastung und Leverage):**

§ 227 Abs. 1 KAGB-E ist zu streichen.

§ 227 Abs. 1 KAGB-E beschränkt die Möglichkeit der Aufnahme von Krediten auf bis zu 30 % des geschlossenen Publikums-AIF. Diese Beschränkung sollte entfallen.



Diese Regelung stammt aus der Welt der offenen Immobilienfonds, deren Kreditaufnahme auf 30 % beschränkt wurde. Hintergrund der Beschränkung ist v.a. das Liquiditätserfordernis aufgrund Rückgabemöglichkeit. Bei einem geschlossenen Fondsvehikel, das auf die langfristige Finanzierung mit Eigen- und Fremdkapital ausgerichtet ist, besteht hierfür keine Notwendigkeit. Auch ist zu bedenken, dass es bei offenen Fonds ohne Laufzeit zu fortlaufenden An- und Verkäufen kommt. Diese Merkmale sind bei einem geschlossenen Fonds nicht gleichermaßen gegeben. Geschlossene Fonds können nicht durch Einwerben neuen Kapitals Darlehensrückzahlungen sicherstellen. Durch das in aller Regel feststehend und für die Laufzeit des Fonds vorgesehene Portfolio ist es keine wirtschaftlich sinnvolle Option, Objekte zu verkaufen, um Darlehen zurückzuführen, damit eine 30 %ige Leverage-Grenze eingehalten werden kann.

Hilfsweise: Soweit eine Beschränkung als unvermeidbar angesehen wird, sollte die Regelung durch einen deutlich höheren Schwellenwert ersetzt werden; zum Beispiel bei 60 % bis 80 %.

Zudem sollten Ausnahmen auf der Grundlage von Gesellschafterbeschlüssen zugelassen werden. Nach Auflage des Fonds muss während der Laufzeit bei einem entsprechenden Beschluss der Gesellschafter auch eine höhere Kreditaufnahme für wirtschaftlich sinnvolle und durch die Anleger beschlossene Investitionen möglich sein. Andernfalls besteht das Risiko, dass es z.B. zu Zwangsverkäufen aufgrund eines gesunkenen Immobilienwerts kommen könnte. Zudem muss es für einen Fonds möglich sein, etwaig erforderliche Renovierungen bzw. Revitalisierungen einer Immobilie durchzuführen, um diese z.B. wieder neu zu vermieten. Die Flexibilität auf der Fremdkapitalseite ist bei geschlossenen Fondsvehikeln von erheblicher Bedeutung, da Kapitalbedarf im Gegensatz zu offenen Vehikeln nicht durch Eigenkapital gedeckt werden kann. Eine starre Kappung der Fremdkapitalquote würde daher zu einer sehr deutlichen Risikoerhöhung für die Anleger führen. Darlehensgebende Banken unterscheiden z. B. in aller Regel zwischen einer Vorgabe zur Fremdfinanzierungsquote zu Anfang eines Darlehens und „covenants“ während der Laufzeit des Darlehens.



**Zu § 228 Abs. 3 KAGB-E (Erwerbs- und Veräußerungsverbot für geschlossene Publikums-AIF):**

§ 228 Abs. 3 KAGB-E ist zu streichen.

Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot in § 228 Abs. 3 KAGB-E erscheint für einen geschlossenen AIF unangemessen. Hilfsweise sollte vorgesehen werden, dass das Verbot nicht gilt, wenn die Mehrheit der Anleger zugestimmt hat.

**Zu § 230 Abs. 2 Nr. 1 KAGB (Anlagebedingungen, Rückgaberechte):**

§ 230 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E sieht die Möglichkeit der Einräumung von Rückgaberechten vor. Allerdings ist fraglich, wie sich diese im Falle eines geschlossenen Vehikels unter Berücksichtigung gesellschaftsrechtlicher Vorgaben auch tatsächlich verwirklichen lassen sollte. Im Ergebnis dürfte die Anwendung der gesellschaftsrechtlichen Normen vielmehr darauf hinauslaufen, dass der Anleger für die Laufzeit des geschlossenen Produkts darin „verhaftet“ ist. Dies ist ein Ergebnis, welches dem Anlegerschutz gerade entgegensteht. Es wird daher dringend angeregt, auch für Investitionen in Nicht-Finanzinstrumente, also z. B. Immobilien, weiterhin ein offenes Produkt zur Verfügung zu stellen, um das regelmäßige Einwerben von Kapital sowie die Rückgabe von Anteilen unter Beachtung von Fristen, wie im AnsFuG vorgesehen, zu ermöglichen.

**Zu § 230 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E (Anlagebedingungen, Ertragsverwendung):**

Die Regelung basiert auf § 78 Abs. 1 InvG. Nach der damaligen Begründung zu § 78 Abs. 1 InvG soll mit einer bestimmten Ausschüttungsverpflichtung ein Ausgleich dafür geschaffen werden, dass Anleger künftig Mindesthaltedauern in offenen Fonds unterliegen. Eine derartige Interessenlage sehen wir bei geschlossenen Fonds nicht. Geschlossene Fonds sind illiquide Investments und auf eine bestimmte Laufzeit angelegt. Dies ist Anlegern bei der Investition bewusst. Ausschüttungen sollten im Einklang mit den Entscheidungen der Anleger und wirtschaftlichen Gegebenheiten erfolgen. Daher sollte es keinerlei Festlegung zu Mindestausschüttungen geben.



### **Zu § 231 Abs. 3 KAGB (Änderungen der Anlagebedingungen):**

§ 231 Abs. 3 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

**„Eine Änderung der Anlagebedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen des geschlossenen Publikums-AIF nicht vereinbar ist oder zu einer Änderung der Kosten oder der wesentlichen Anlegerrechte führt, ist nur mit Zustimmung aller betroffenen Anleger möglich. Die AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die betroffenen Anleger mittels eines dauerhaften Datenträgers über die geplanten und von der Bundesanstalt genehmigten Änderungen der Anlagebedingungen, die mit den bisherigen Anlagegrundsätzen nicht vereinbar sind, und ihre Hintergründe zu informieren. Die Änderungen treten frühestens drei Monate nach der Information der Anleger in Kraft.“**

Nach § 231 Abs. 3 Satz 1 KAGB-E soll eine wesentliche Änderung der Anlagebedingungen nur mit Zustimmung aller Anleger möglich sein. Dies wird von der AIFM-Richtlinie nicht gefordert. Nach dem Entwurf soll hiermit der besonderen Situation der Anleger Rechnung getragen werden. Das Erfordernis einer Zustimmung sämtlicher Anleger verhindert ab einer größeren Anzahl von Anlegern faktisch eine Änderung der Anlagebedingungen. Dies zeigt, dass der geschlossene Publikums-AIF als Retail-Produkt ungeeignet ist.

### **Zu § 234 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E (Wesentliche Anlegerinformationen):**

§ 234 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E ist zu streichen.

In die wesentlichen Anlegerinformationen für geschlossene Publikums-AIF soll gemäß § 234 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E eine Beschreibung der konkreten Anlageobjekte aufgenommen werden, sofern diese bereits feststehen. Andernfalls soll ein Hinweis aufgenommen werden, dass diese noch nicht feststehen. Diese Anforderung ist zu weitgehend und insbesondere für die bislang als offene Immobilienfonds agierenden Sondervermögen, die regelmäßig erst sukzessive eine Vielzahl von Immobilien erwerben, nicht angemessen. Es würde sich dann nämlich die Frage stellen, ob die wesentlichen Anlegerinformationen bei jedem Neuerwerb einer Immobilie anzupassen sind.



**Zu § 239 Abs. 3 KAGB-E (Häufigkeit der Bewertung und Berechnung, Offenlegung):**

Es sollte klargestellt werden, dass in jedem Falle bei über Gesellschaften gehaltenen Vermögensgegenständen die Bewertungen auf Objektebene offengelegt werden.

**Zu § 240 Satz 3 (neu) KAGB-E (Anlagebedingungen offener inländischer Spezial-AIF):**

In § 240 KAGB-E ist folgender Satz 3 neu anzufügen:

**„Wesentliche Änderungen der Anlagebedingungen sind der Bundesanstalt vor deren Verwendung gemäß § 34 Abs. 1 mitzuteilen. Anlagebedingungen für neu aufzulegende Spezial-AIF, die gegenüber bereits vorgelegten Anlagebedingungen für bereits aufgelegte Spezial-AIF nicht wesentlich abweichen, sind der Bundesanstalt nicht vorzulegen.“**

§ 240 KAGB-E sieht vor, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft alle Anlagebedingungen für inländische Spezial-AIF der Bundesanstalt vorzulegen hat. Die Anforderung einer **Vorlage aller Änderungen** der Anlagebedingungen geht über die Anforderungen von Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 7 Abs. 3c) AIFM-Richtlinie hinaus. Diese verlangt im Hinblick auf geänderte Vertragsbedingungen nur eine **Mitteilung** durch den AIFM, wenn es sich um **wesentliche Änderungen** handelt. Da bislang Vertragsbedingungen für Spezialfonds keiner Vorlage bedurften, erscheint es unsachgemäß, dass künftig alle Anlagebedingungen für Spezial-AIF der BaFin vorgelegt werden müssen. Der Verzicht auf eine Vorlage von Anlagebedingung, die im Wesentlichen bereits vorgelegten Anlagebedingungen entsprechen, steht im Einklang mit der AIFM-Richtlinie.

**Zu § 249 Abs. 1 KAGB-E (Anlageobjekte, Anlagegrenzen):**

§ 249 Abs. 1 KAGB-E sollte wie folgt formuliert werden:

**„(1) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft muss die Mittel des allgemeinen offenen inländischen Spezial-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage ~~überwiegend in Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU~~ anlegen.**



Eine überwiegende Anlage in Finanzinstrumente im Sinne der AIFM-Richtlinie ist kein taugliches Abgrenzungsmerkmal zwischen offenen und geschlossenen Fonds. Eine solche Abgrenzung ist willkürlich und wird von der AIFM-Richtlinie nicht gefordert.

Die AIFM-Richtlinie enthält grundsätzlich keine Regeln im Hinblick auf die AIF selbst. Dementsprechend wird in der Entwurfsbegründung auch ausgeführt, dass für offene Spezial-AIF kein Katalog von zulässigen Vermögensgegenständen aufgestellt wird. Gleichzeitig fordert der Entwurf allerdings als Merkmal zur Abgrenzung von offenen und geschlossenen Fonds, dass geschlossene Spezial-AIF überwiegend in Nicht-Finanzinstrumente investieren, während aufgrund des Liquiditätserfordernisses offene Spezial-AIF überwiegend in Finanzinstrumente investieren müssen.

Diese Abgrenzung ist weder nachvollziehbar, noch steht sie im Einklang mit den Vorgaben der AIFM-Richtlinie. Die AIFM-Richtlinie trifft an keiner Stelle eine Aussage darüber, dass eine Zuordnung zu einer Kategorie „offen“ nur für bestimmte Liquiditätsklassen gelten soll. Das Gegenteil ist der Fall. Art. 16 AIFM-Richtlinie enthält lediglich die Vorgabe, dass offene AIF ein „angemessenes Liquiditätsmanagement“ durchzuführen haben. Die Herausforderung des Umgangs mit unterschiedlich liquiden Anlageinstrumenten löst die AIFM-Richtlinie also nicht über Anlageverbote bzw. -einschränkungen, sondern darüber, Rückgaberechte über Maßnahmen zu gewährleisten, die sich mit dem Liquiditätsprofil der Anlagen decken.

Die im Entwurf vorgesehene Regelung ist daher weder sachgemäß, noch entspricht sie dem vom BMF gesetzten Ziel einer 1:1-Umsetzung der AIFM-Richtlinie.

Darüber hinaus schränkt § 249 Abs. 1 KAGB-E den Anlagekatalog von offenen inländischen Spezialfonds im Vergleich zu den Sonstigen Investmentvermögen, die offene Publikums-AIF sind, ein. Gemäß § 217 Abs. 7 KAGB-E dürfen Sonstige Investmentvermögen bis zu 95 Prozent des Wertes des Sonstigen Investmentvermögens in unverbriefte Darlehensforderungen von regulierten Mikro-Finanzinstituten anlegen.

Gemäß § 252 Abs. 1 i. V. m. § 217 Abs. 7 KAGB-E dürfen grundsätzlich auch offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen oder offene inländische Spezial-AIF i. S. d. § 249 KAGB-E ebenfalls in einer den Sonstigen



Investmentvermögen vergleichbaren Ausgestaltung aufgelegt werden. Dem steht allerdings der derzeitige Wortlaut des § 249 Abs. 1 KAGB-E entgegen, wonach die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft die Mittel des allgemeinen offenen inländischen Spezial-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage überwiegend in Finanzinstrumente im Sinne der AIFM-Richtlinie anlegen muss. Unverbriefte Darlehensforderungen fallen nicht in diese Definition, so dass gemäß § 249 Abs. 1 KAGB-E eine Investition in Höhe von 95 oder auch 100 Prozent in unverbriefte Darlehensforderungen für offene inländische Spezial-AIF nicht zulässig wäre. Dieser Widerspruch ist daher aufzuheben. Offene Spezial-AIF sollten auch weiterhin bis zu 100 Prozent ihres Wertes in unverbriefte Darlehensforderungen investieren können. Ein Grund für eine Beschränkung, die insbesondere weitergehend ist als für Publikums-AIF, ist nicht ersichtlich.

Hilfsweise ist § 249 Abs. 1 KAGB-E daher wie folgt zu formulieren:

„Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft muss die Mittel des allgemeinen offenen inländischen Spezial-AIF nach dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage überwiegend in Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU **oder in unverbriefte Darlehensforderungen** anlegen.“

#### **Zu § 250 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E (Hedgefonds):**

Nach der aktuellen Formulierung von § 250 Abs. 1 KAGB-E dürfte jeder offene inländische Spezial-AIF nach § 249 KAGB-E immer auch ein Hedgefonds im Sinne von § 250 Abs. 1 KAGB-E sein. Denn ein offener inländischer Spezial-AIF wird regelmäßig die Voraussetzung von § 250 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E erfüllen, d. h. Leverage einsetzen. Ein offener inländischer Spezial-AIF, der z. B. Wertpapierleihe-Geschäfte oder Derivategeschäfte tätigt, wäre dann im Zweifel als Hedgefonds zu qualifizieren. Deshalb ist eine Anpassung der Hedgefonds-Definition erforderlich.

#### **Zu § 252 Abs. 1 KAGB-E (offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen):**

§ 252 Abs. 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:



„Für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (**Spezialfonds**) gilt § 249 Absatz 1 sowie die Vorschriften der §§ 188 bis 207 und 214 bis 218 ~~219~~, soweit sich aus Absatz 2 bis **5** nichts anderes ergibt.“

Das bisherige Spezial-Sondervermögen („Spezialfonds“) erhält durch § 252 KAGB-E die äußerst sperrige Bezeichnung „Offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen.“ Wenn diese Bezeichnung auch von der technischen Gesetzssystematik her konsequent sein mag, so ist er doch geeignet, bisherige Spezialfondsanleger dahingehend irrezuleiten, es handle sich um ein gänzlich neues Produkt mit anderen Eigenschaften. Der künftige Vertrieb von Spezialfonds könnte hierdurch erheblich erschwert werden. Zum Schutze des etablierten Produkts „Spezialfonds“, das sowohl für deutsche institutionelle Anleger als auch für die deutsche Investmentbranche eine herausragende Bedeutung hat, sollten daher die bisherigen Begrifflichkeiten möglichst beibehalten werden. Da der Begriff „Spezial-Sondervermögen“ in § 252 KAGB-E nicht verwendet werden kann, weil sich die Vorschrift auch auf Fondsvehikel der Gesellschaftsform bezieht, kann stattdessen der in Fachkreisen übliche Terminus „Spezialfonds“ verwendet werden.

Außerdem ist der Verweis auf § 219 zu streichen.

§ 219 KAGB-E gibt an, welche Angaben zusätzlich zu den Angaben nach § 161 KAGB-E aufgeführt werden müssen. § 161 KAGB-E beschreibt die Mindestangaben für den Verkaufsprospekt für offene Publikumsinvestmentvermögen. Die darin enthaltenen Angaben sind wesentlich umfangreicher als die Angaben, die einem professionellen Anleger in einem Spezial-AIF zur Verfügung gestellt werden müssen. Da kein Verkaufsprospekt für Spezial-AIF erstellt werden muss, ist § 219 KAGB-E zu streichen.

### **Zu § 252 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E (Anlagegrenzen für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen):**

§ 252 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

- „2. für den entsprechenden Spezial-AIF nur die gemäß §§ 188 bis 207 und 214 bis 219 zulässigen Vermögensgegenstände **und Anteile oder Aktien an inländischen AIF nach §§ 220 bis 224 oder §§ 249 bis 253 oder nach den § 90a des Investmentgesetzes in der bis zum [Tag dieses Gesetzes] geltenden Fassung oder vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen** erworben werden, wobei dieser nicht den Erwerbsbeschränkungen nach § 192 Abs. 1 Satz 3, § 194 Nr. 4, § 214 Abs. 2 unterworfen ist,“



Spezialfonds nach dem Investmentgesetz sind nicht unwesentlich in Hedgefonds, insbesondere ausländische, investiert. Gleiches gilt für weitere Anlageformen, die künftig unter §§ 249 und 253 KAGB-E zu subsumieren sind. Daher ist die Aufnahme von Investmentvermögen nach §§ 220 ff. und §§ 250 ff. KAGB-E erforderlich. Überdies sollten auch vergleichbare ausländische Investmentvermögen weiterhin erwerbbar bleiben.

#### **Zu § 252 Abs. 4 KAGB (neu) (offene inländische Immobilien-Spezial-AIF):**

Es ist ein neuer § 252 Abs. 4 im KAGB einzufügen:

**„(4) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen in den Anlagebedingungen vorsehen, dass die Mittel des AIF überwiegend in eine oder mehrere der folgenden Arten von Immobilien und Beteiligungen angelegt werden:**

- 1. Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke und gemischt genutzte Grundstücke;**
- 2. Grundstücke im Zustand der Bebauung, wenn die genehmigte Bauplanung den in Nummer 1 genannten Voraussetzungen entspricht und nach den Umständen mit einem Abschluss der Bebauung in angemessener Zeit zu rechnen ist;**
- 3. unbebaute Grundstücke, die für eine alsbaldige eigene Bebauung nach Maßgabe der Nummer 1 bestimmt und geeignet sind;**
- 4. Erbbaurechte unter den Voraussetzungen der Nummern 1 bis 3;**
- 5. andere Grundstücke und andere Erbbaurechte sowie Rechte in Form des Wohnungseigentums, Teileigentums, Wohnungserbbaurechts und Teilerbbaurechts;**
- 6. Nießbrauchrechte an Grundstücken im Sinne der Nr. 1, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen;**
- 7. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag oder in der Satzung auf Tätigkeiten beschränkt ist, welche die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für den Spezial-AIF ausüben darf, und die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Vermögensgegenstände im Sinne der Nr. 1 bis 6 oder Beteiligungen an anderen Immobilien-Gesellschaften sowie Bewirtschaftungsgegenstände im Sinne des Satzes 2 Nr. 1 erwerben dürfen, die nach den Anlagebedingungen des Spezial-AIF unmittelbar für diesen erworben werden dürfen.**



Wenn die Anlagebedingungen des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß Satz 1 ausgestaltet werden, findet auf ihn § 225 Absatz 3 Anwendung; außerdem gilt:

1. Für Spezial-AIF dürfen auch Gegenstände erworben werden, die zur Bewirtschaftung seiner Vermögensgegenstände erforderlich sind;
2. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen Kredite bis zur Höhe von 50% des Verkehrswertes der im Spezial-AIF befindlichen Immobilien aufnehmen, wenn dies in den Anlagebedingungen vorgesehen ist, die Kreditaufnahme mit einer ordnungsgemäßen Wirtschaftsführung vereinbar ist und ihre Bedingungen marktüblich sind. Verkehrswerte von Immobilien, die von Immobilien-Gesellschaften gehalten werden, an denen der Spezial-AIF direkt oder indirekt beteiligt ist, werden anteilig entsprechend der Beteiligungsquote in die Berechnung der Grenze einbezogen;
3. Die Belastung von Vermögensgegenständen gemäß Satz 1 Nr. 1 bis 6, die zu einem offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gehören, sowie die Abtretung und Belastung von Forderungen aus Rechtsverhältnissen, die sich auf solche Vermögensgegenstände beziehen, sind zulässig, wenn die Belastung insgesamt 50% des Verkehrswertes der im Spezial-AIF befindlichen Immobilien nicht überschreitet. Verkehrswerte von Immobilien, die von Immobilien-Gesellschaften gehalten werden, an denen der Spezial-AIF direkt oder indirekt beteiligt ist, werden anteilig entsprechend der Beteiligungsquote in die Berechnung der Grenze einbezogen. § 242 bleibt unberührt;
4. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf einer Immobilien-Gesellschaft im Sinne des Satzes 1 Nr. 7 für Rechnung des Spezial-AIF ein Darlehen nur gewähren, wenn sie an der Immobilien-Gesellschaft für Rechnung des Spezial-AIF direkt oder indirekt beteiligt ist, die Darlehensbedingungen marktgerecht sind, das Darlehen ausreichend besichert ist und bei einer Veräußerung der Beteiligung die Rückzahlung des Darlehens innerhalb von sechs Monaten nach der Veräußerung vereinbart ist. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass die Summe der für Rechnung des Spezial-AIF einer Immobilien-Gesellschaft insgesamt gewährten Darlehen 50% des Wertes der von der Immobilien-Gesellschaft gehaltenen Grundstücke nicht übersteigt. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass die Summe der für Rechnung des Spezial-AIF den Immobilien-Gesellschaften insgesamt gewährten Darlehen 25% des Wertes des Spezial-AIF nicht übersteigt; bei der Berechnung der Grenze sind aufgenommene Darlehen nicht abzuziehen;
5. Neben den in Satz 1 und Nr. 1 genannten Vermögensgegenständen darf der Spezial AIF nur in folgende liquide Mittel anlegen:
  - a) Vermögensgegenstände gemäß §§ 190 und 191;
  - b) Wertpapiere, die zur Sicherung der in Artikel 18.1 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank vom 7. Februar 1992 (BGBl. II Satz 1299) genannten Kreditgeschäfte von der Europäischen Zentralbank oder der Deutschen Bundesbank zugelassen sind oder deren Zulassung nach den Emissionsbedingungen be-



**antragt wird, sofern die Zulassung innerhalb eines Jahres nach ihrer Ausgabe erfolgt;**

**c) Anteile oder Aktien an offenen AIF, die nach ihren Anlagebedingungen ausschließlich in Vermögensgegenstände nach den Buchstaben a) und b) anlegen dürfen;**

**d) an einem organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes zum Handel zugelassene oder festverzinsliche Wertpapiere, soweit diese einen Betrag von 5 % des Wertes des Spezial-AIF nicht überschreiten;**

**e) Aktien von REIT-Aktiengesellschaften oder vergleichbare Anteile ausländischer juristischer Personen, die an einem der in § 190 Absatz 1 Nr. 1 und 2 bezeichneten Märkte zugelassen oder in diesen einbezogen sind, soweit der Wert dieser Aktien oder Anteile einen Betrag von 5 % des Wertes des Spezial-AIF nicht überschreitet und die in Artikel 2 Abs. 1 der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllt sind;**

**6. Außergewöhnliche Umstände im Sinne des § 94 Absatz 1 liegen insbesondere dann vor, wenn die liquiden Mittel des Spezial-AIF nicht ausreichen, um alle Rückgabeverlangen der Anleger zu bedienen und die ordnungsgemäße laufende Bewirtschaftung des Spezial-AIF sicherzustellen. Die Anlagebedingungen können für diesen Fall vorsehen, dass Vermögensgegenstände des Spezial-AIF unter Wert verkauft werden dürfen.“**

**Der bisherige Absatz 4 wird unverändert zum neuen Absatz 5.**

Die Regelung zum offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen sollte um einen Fondstyp erweitert werden, der in direkt und indirekt gehaltene Immobilien investiert. Das Anlagespektrum entspricht den bisherigen Regelungen für Immobilien-Spezialfonds gemäß dem Investmentgesetz.

Der offene Spezialfonds mit Schwerpunkt „Immobilien“ (im Folgenden „Spezial-OIF“) muss für institutionelle Anleger, d.h. nicht nur professionelle Anleger, auch in Zukunft ein zulässiges Fondsvehikel bleiben. Offensichtlich möchte der Gesetzgeber mit einem Rundum-Schlag offene Produkte für Immobilien verbannen, ohne dass diese Maßnahme sich einer rationalen Begründung erschließt. Was das Verbot von Spezial-OIF angeht, enthält der Diskussionsentwurf überhaupt keine Begründung. Mit der geplanten Abschaffung des Spezial-OIF würde ein bei deutschen institutionellen Anlegern verbreitetes und einfach zu handhabendes deutsches Anlagevehikel wegfallen, ohne dass gleichwertige Alternativen zur Verfügung stehen.



Im Einzelnen:

### **Für eine Produktregulierung von Spezial-AIF besteht kein Regelungsbedarf**

Es besteht kein Regelungsbedarf, Spezial-OIF in ihrer bisherigen Ausprägung in den geschlossenen Bereich zu überführen. Der Spezial-OIF hat sich insbesondere in den jüngeren Krisen bewährt. Weder in der Vergangenheit noch heute haben sich Liquiditätsschwierigkeiten gezeigt oder sind andere Grundprobleme aufgetreten. Da die Fonds einen bekannten Anlegerkreis haben, der sich abstimmt, sind unkontrollierte „run“-Risiken bei Spezialfonds nicht wahrscheinlich. Spezial-OIF benötigen daher keine permanente Liquidität. Für institutionelle Investoren zählt vielmehr die Allokation in die Assetklasse Immobilien und eine risikoadäquate Rendite. Auch wünschen institutionelle Investoren regelmäßig keine festen Laufzeiten, wie sie für geschlossene Produkte typisch sind. Daher sind geschlossene Fonds per se für sie nicht geeignet.

Andere EU-Staaten sehen nach unseren Erkenntnissen ebenfalls keine neuen Beschränkungen für Spezial-OIF vor. Dies zeigt die in Luxemburg am 6. März 2012 im Rahmen der dortigen AIFM-Umsetzung verabschiedete Novelle des Spezialfonds-Gesetzes (SIF), die außer den AIFM-bedingten bekannten Umsetzungsthemen (vorheriges Genehmigungserfordernis des Investmentfonds, Auslagerungen, Risikomanagement, Interessenkonflikte) keine weiteren Anforderungen enthält und insbesondere die Immobilien-Sondervermögen in ihrer Struktur unangetastet lässt. Hieran sollte sich Deutschland orientieren, um Wettbewerbsnachteile zu Lasten des heimischen Finanzmarktes zu vermeiden.

### **Anleger wollen Spezialfonds in Form des offenen Sondervermögens**

Der Spezial-OIF stellt in der derzeitigen Struktur für institutionelle Investoren eine einfache und etablierte Investitionsform in Immobilien dar. Geprägt durch ein klaren und verbindlichen gesetzlichen Rahmen und überschaubaren und standardisierten Vertragswerken ist der Aufwand für die laufende Betreuung und das Risikocontrolling angemessen. Die Zuweisung der Investitionen in handelsrechtlicher und aufsichtsrechtlicher Sicht ist äußerst transparent und für die Investoren einfach zu behandeln. Durch die Hinzunahme weiterer Investmentvehikel würden die Prüfung und die laufende Betreuung



dieser Investitionen deutlich komplexer und aufwendiger, womit höhere Kosten und Risiken für die institutionellen Investoren und deren treuhänderische Anlagen in Immobilien verbunden sind. Dies stellt eine deutliche Verschlechterung der Ausgangssituation für die deutschen Kapitalsammelstellen dar.

Das positive Anlegerinteresse in Deutschland spiegelt sich auch in den Fakten wider. Das Fondsvermögen der Spezial-OIF hat sich in zehn Jahren vervierfacht (2001: 8,2 Mrd. Euro, 2011: 32,7 Mrd. Euro). Die meisten Spezial-OIF (ca. 60%) sind Mehranlegerfonds mit insgesamt über 900 institutionellen Anlegern. Bereits seit Jahren erwerbbar geschlossene Fonds, Immobilienaktiengesellschaften, REITs werden von institutionellen Anlegern nicht nennenswert genutzt. Auch die neuen KAGB-Fonds (KG und AG) gehen deshalb wahrscheinlich am Bedarf institutioneller Anleger in der Immobilienanlage vorbei. Nur der Erhalt von Spezial-OIF erfüllt den Investorenwunsch nach maßgeschneiderten, vertrauten Produkten mit hoher Sicherheit in Bezug auf die rechtliche und steuerliche Behandlung.

Ferner ist die Rechtsformvorgabe des § 135 KAGB-E für Spezial-OIF völlig unverständlich. Ohne Not wird hier die bewährte Organisationsform des Sondervermögens zur Disposition gestellt. InvAGen mit festem Kapital stellen keine Alternative dar. Die InvAG mit festem Kapital hat keine Akzeptanz und wurde mit Investmentmodernisierungsgesetz bereits einmal abgeschafft. Aktienrechtliche Kapitalbeschaffungs- und Herabsetzungsvorgaben (§§ 182 ff. AktG) machen InvAG mit festem Kapital schwerfälliger als die InvAG mit variablem Kapital. Dasselbe gilt für die geschlossene Investment-Kommanditgesellschaft. Rückgaben in KAGB-Fonds (KG und AG) sind überhaupt nicht oder nur mit erheblichen administrativen Hürden möglich.

Demgegenüber werden Spezial-OIF heutiger Ausprägung prinzipiell unbefristet aufgelegt und haben unbegrenzte Kapitalaufnahmemöglichkeiten, ein langfristiges aktives Investment in ein diversifiziertes Immobilienportfolio mit Anpassungsmöglichkeiten an veränderte Marktverhältnisse. Geschlossene Fonds sind demgegenüber passiv gemanagt, d.h. sie haben fixes Kapital, feste Laufzeiten und sind oft Ein-Objektfonds, bei denen die Immobilie nach Ablauf verkauft wird.



### **Geschlossene Fonds sind administrativ aufwändig und kostenintensiv**

Mit einer Abschaffung offener Immobilien-Spezialfonds würden für Investoren neue Kosten für die Errichtung der im Entwurf vorgesehenen geschlossenen Alternativprodukte entstehen. Im Zusammenhang mit der Nutzung der neuen Vehikel ist noch eine Vielzahl von Fragen zu klären, die sich aus dem künftigen Zusammenspiel von Investmentrecht und Handelsrecht bzw. Aktienrecht stellen.

In den letzten Jahren ist seitens der institutionellen Investoren der Trend zur indirekten Kapitalanlage in Immobilien festzustellen. Die Gründe hierfür liegen sicherlich in einer verbesserten Diversifikation aber auch in der Nutzung einer Immobilienanlageexpertise, die bei den Kapitalanlagegesellschaften vorhanden ist. Beides führte für die Investoren zu einer Verringerung der Risikoposition und zu einer Verbesserung des relativen Kapitalanlageergebnisses. Die institutionellen Investoren müssten als Gesellschafter in einem geschlossenen Produkt jedoch kostenaufwändig eigene Immobilienanlageexpertise aufbauen. Sollte bedingt durch aufsichtsrechtliche Restriktionen eine Investition in deutsche Immobilienfonds weniger attraktiv werden und werden der zusätzliche Kostenaufwand und die Managementrisiken für ausländische Investmentstrukturen gescheut, wird sich der Trend der indirekten Investitionen in Immobilien wieder umkehren. Dies hätte zur Folge, dass höhere Klumpenrisiken durch Einzelinvestitionen in Immobilien und höhere Kostenbelastungen aus einer geringer skalierten Bewirtschaftung und Expertise zum Nachteil der institutionellen Investoren und deren Treuhandvermögen resultieren. Eine geschlossene Konstruktion ohne erforderliche Risikostreuung dürfte für zahlreiche regulierte Investoren ohnehin generell nicht in Frage kommen.

Bedingt durch die Attraktivität des Produktes und des damit verbundenen Investitionsvolumens konnten sich in den vergangenen Jahrzehnten zahlreiche Manager mit im Investmentgesetz regulierten Produkten am deutschen Markt etablieren. So hat sich die Anzahl der Kapitalanlagegesellschaften, die Immobilien-Spezialfonds verwalten, von 17 im Jahr 2000 auf aktuell 34 verdoppelt. Diese Manager konnten sowohl in der Assetklasse Immobilien als auch über die Landesgrenze hinweg fundierte Erfahrungen und Expertise aufbauen. Eine geringere Attraktivität des indirekten inländischen Investmentproduktes Immobilien würde zu einer Verringerung des Kapitalanlage-



volumens und infolgedessen auch zu einer Konzentration und Verringerung der Managementexpertise führen. Dies würde letztendlich auch zu einer Einschränkung der Expertise für die institutionellen Investoren beitragen.

### **Geschlossene Spezial-AIF für Versicherungen und Versorgungswerke nicht erwerbbar**

Die Assekuranz stellt derzeit die größte Gruppe von institutionellen Investoren in Immobilienspezialfonds dar. Spezialfonds sind bisher für deutsche Versicherungsunternehmen ein beliebtes Vehikel zur indirekten Anlage in Immobilien. Gerade in den letzten Jahren der Krise hat sich der Immobilienspezialfonds für diese Anlegerklasse als vorteilhaft erwiesen. Insbesondere kleinere Versicherungen sind auf Spezial-OIF angewiesen, weil sich der für eine Direktanlage notwendige Aufbau von eigenem Know-how für eine Vielzahl von Immobilienmärkten nicht lohnt.

Nach aktueller Vorgabe der Versicherungsaufsicht können lediglich solche Anteile an Immobilien-Sondervermögen der Immobilienquote im Sicherungsvermögen zugeführt werden, die eine Rückgabemöglichkeit von unter sechs Monaten vorsehen. Der Entwurf sieht jedoch für die geschlossenen Vehikel explizit eine Rückgabemöglichkeit erst nach mindestens zwölf Monaten und einem Tag vor. Insofern ist davon auszugehen, dass das zukünftige Spezialfondsmodell für Immobilien den Anforderungen der Versicherungsaufsicht nicht mehr entspricht. Weiterhin sieht der Entwurf vor, dass Anteile am AIF nur mit Zustimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaften übertragen werden können (§ 244, § 1 Abs. 32 KAGB-E), was ebenfalls den Vorgaben der Versicherungsaufsicht entgegensteht (BaFin, VERBAV April 2002).

Die in diesem Entwurf u.a. für Immobilieninvestitionen vorgesehenen geschlossenen Produkte wären für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke aufgrund von deren Liquiditätsanforderungen also schlichtweg nicht mehr erwerbbar.

Der vorliegende Entwurf ist daher nicht in der Lage, dem Kapitalanlagebedürfnis der größten Gruppe von institutionellen Investoren in Deutschland Rechnung zu tragen. Mit anderen Worten: Durch die Pläne des BMF würde diese bedeutende Anlegergruppe wegfallen. Folglich bliebe der Assekuranz und anderen Altersvorsorgeträgern nur der Weg über die Direktanlage, der Anlage in luxemburgischen Strukturen oder gar der Anlageverzicht.



## **Geschlossene Fonds kein Ersatz für Immobilienspezialfonds, Flucht nach Luxemburg zu erwarten**

Die AIFMD ermöglicht den ungehinderten Vertrieb ausländischer Spezial OIF an institutionelle Anleger im Inland. Im Ergebnis dürften die vorgelegten Pläne zu einer Erhöhung der Attraktivität ausländischer Fondsstandorte (Luxemburg, Irland) und der dort aufgelegten Spezial-OIF führen. Mit anderen Worten: Gäbe es keine neuen deutschen Spezialfonds mehr, müssten deutsche Investoren ausländische Vehikel nutzen, um weiterhin indirekt in Immobilien anlegen zu können. Derartige ausländische offene Immobilienfonds werden auch für Versicherungsunternehmen nach der Anlageverordnung (und dem hierzu ergangenen Kapitalanlagegrundschriften sowie Erläuterungen der Versicherungsaufsicht) grundsätzlich künftig erwerbbar bleiben.

In den letzten Jahren haben im europäischen Ausland angebotene Investmentvehikel wie z.B. der FCP in Luxemburg bei den deutschen institutionellen Investoren verstärkt Interesse gefunden. Es besteht die konkrete Gefahr einer Verschiebung der Investments ins Ausland. In kürzester Zeit hätten die Investitionsvolumina die der inländischen Strukturen übertroffen, wenn nicht durch Verbesserungen und Flexibilisierungen für den Immobilienspezialfonds im Jahre 2007 reagiert worden wäre. Es besteht daher ein erhebliches Risiko, dass deutsche Investoren zukünftig den altbewährten Spezialfonds in Luxemburg auflegen.

Durch die von uns vorgeschlagene Ergänzung wird verhindert, dass das bewährte Produkt Immobilien-Spezialfonds ersatzlos wegfällt und einfach durch entsprechende ausländische Vehikel ersetzt wird.

### **Zu § 256 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E (Allgemeine Vorschriften für geschlossene inländische Spezial-AIF - Geltungsbereich):**

§ 256 Abs. 2 Nr. 2 ist wie folgt zu formulieren:

„2. um Gesellschaften im Sinne des § 225 Absatz 1 Nummer 6 in Verbindung mit dessen Nummer 1 **oder um Gesellschaften im Sinne des § 252 Absatz 4 Satz 1 Nr. 7** handelt.“



Die Änderung ist eine notwendige Folgeänderung zu unserem Änderungsvorschlag zu § 252 Abs. 4 KAGB-E (neu).

**§ 263 Abs. 6 Satz 3 KAGB-E (Verkaufsunterlagen und Hinweispflichten):**

§ 263 Abs. 6 Satz 3 KAGB-E ist zu streichen.

Die Regelung sieht vor, dass der Privatanleger im Rahmen eines Investment-Sparplans über nachfolgende Änderungen der wesentlichen Anlegerinformationen und gegebenenfalls weiterer Verkaufsunterlagen zu unterrichten ist. Die Regelung basiert auf § 121 Abs. 3a i. V. m. Abs. 3 InvG. Dieser sah bislang nur vor, dass bei Sparplänen dem Anleger nur beim erstmaligen Erwerb Verkaufsunterlagen auszuhändigen waren. Nunmehr ist eine zusätzliche Unterrichtungspflicht über alle nachfolgenden Änderungen vorgesehen. Diese Regelung ist überflüssig und löst einen unvermeidbaren bürokratischen Aufwand aus. Das Gesetz sieht bereits in § 159 Abs. 4 Satz 2 KAGB-E vor, dass der Anleger über wesentliche Änderungen der Anlagebedingungen mittels eines dauerhaften Datenträgers zu unterrichten ist. Nach dem Konzept des Gesetzes wird der Anleger damit über die für ihn wesentlichen Änderungen der Anlagebedingungen bereits unterrichtet. Änderungen anderer Verkaufsunterlagen sind auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen (§ 264 Abs. 1, § 265 Abs. 1 KAGB-E) und somit für den Anleger verfügbar.

**Zu § 266 Abs. 4 KAGB-E (zusätzliche Informationspflichten bei AIF):**

Wir bitten, § 266 Abs. 4 KAGB-E zur Klarstellung wie folgt anzupassen:

„Zudem informiert die AIF-Verwaltungsgesellschaft die Anleger unverzüglich ~~mittels dauerhaften Datenträgers entsprechend § 163 und Veröffentlichung in einem weiteren im Verkaufsprospekt zu benennenden Informationsmedium durch die im Verkaufsprospekt benannten Informationsmedien~~ über alle Änderungen, die sich in Bezug auf die Haftung der Verwahrstelle ergeben.“

Die Regelung sieht vor, dass die Anleger in Publikums-AIF über alle Änderungen, die sich in Bezug auf die Haftung der Verwahrstelle ergeben, mittels eines dauerhaften Datenträgers informiert werden müssen. Sie soll der Umsetzung von Art. 23 Abs. 2 Satz 2 AIFM-Richtlinie dienen, geht aber über



diese hinaus, da sie auch gegenüber Privatanlegern gilt und zudem die Information durch einen dauerhaften Datenträger vorsieht. Diese verursacht hohe Kosten und verstößt gegen das gesetzte Ziel der 1:1-Umsetzung.

#### **Zu § 273 Abs. 4 (neu) KAGB-E (Informationspflichten gegenüber professionellen Anlegern und Haftung):**

In § 273 KAGB-E ist hinter Abs. 3 ein neuer Absatz 4 einzufügen. Der bisherige Absatz 4 wird dann Absatz 5:

**„Der Pflicht, die Informationen nach den Absätzen § 1 und 2 zur Verfügung zu stellen, kann auch durch Aushändigung eines Verkaufsprospekts entsprechen werden, der den Anforderungen des § 161 genügt.“**

§ 273 KAGB-E regelt die Informationspflichten gegenüber dem professionellen Anleger. Hierbei setzt er Art. 23 der AIFM-Richtlinie um. Die genannten Informationen sind jedoch auch im Verkaufsprospekt enthalten. Der Kapitalverwaltungsgesellschaft muss es möglich sein, einen bereits vorhandenen Verkaufsprospekt auch zur Erfüllung der zusätzlichen Informationspflichten gegenüber professionellen Anlegern nach § 273 KAGB-E zu nutzen.

#### **Zu § 282 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von inländischen Publikums-AIF im Inland):**

§ 282 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 KAGB-E ist zu streichen.

Die Regelung betrifft die Anzeigepflicht einer Kapitalverwaltungsgesellschaft beim Vertrieb inländischer Publikums-AIF. Die Angabe für die Vorkehrungen zum Vertrieb sind jedoch gemäß Anhang IV Buchstabe h) der AIFM-Richtlinie nur für den grenzüberschreitenden Vertrieb relevant. Anhang III der AIFM-Richtlinie sieht keine vergleichbare Vorschrift für den inländischen Vertrieb vor. Damit geht diese Vorschrift ohne entsprechenden Regelungsbedarf über das Ziel der 1:1 Umsetzung hinaus.



**Zu § 282 Abs. 2 Satz 2 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von inländischen Publikums-AIF im Inland):**

§ 282 Abs. 2 Satz 2 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„Fehlende Angaben und Unterlagen fordert die Bundesanstalt innerhalb einer Frist von ~~40~~**20** Arbeitstagen nach Eingang der Anzeige sowie der Genehmigung der Anlagebedingungen und der Verwahrstelle als Ergänzungsanzeige an.“

§ 282 Abs. 2 KAGB-E regelt die Frist, innerhalb derer die Bundesanstalt von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft bei einer nicht vollständigen Vertriebsanzeige für den beabsichtigten Vertrieb von inländischen AIF im Inland weitere Unterlagen anzufordern hat. Die AIFM-Richtlinie sieht keine Frist hierfür vor. Die im Entwurf enthaltene Frist geht sogar über die derzeit geltende Frist von vier Wochen für die Mitteilung der Vertriebsanzeige einer ausländischen Investmentgesellschaft für ausländische Investmentanteile hinaus, § 139 Abs. 3 Satz 2 InvG. Bei einer Vertriebsanzeige der Kapitalverwaltungsgesellschaft eines inländischen AIF sollte von einem geringeren Informationsbedürfnis der Bundesanstalt auszugehen sein, da diese im Inland zugelassen ist und die Anlagebedingungen des AIF ohnehin bereits genehmigt sind oder, soweit sie noch nicht genehmigt sind, auf abgestimmten Mustern basieren. Die Frist von 40 Arbeitstagen ist daher nicht sachgemäß und muss verkürzt werden.

**Zu § 282 Abs. 3 Satz 1 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von inländischen Publikums-AIF im Inland):**

§ 282 Abs. 3 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„Innerhalb von ~~40~~**20** Arbeitstagen, **frühestens jedoch einen Monat** nach Eingang der vollständigen Anzeigeunterlagen nach Absatz 1 sowie der Genehmigung ~~der Anlagebedingungen und der~~ Verwahrstelle teilt die Bundesanstalt der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit, ob sie mit dem Vertrieb des im Anzeigeschreiben nach Absatz 1 genannten AIF im Geltungsbereich dieses Gesetzes beginnen kann.“

§ 282 Abs. 3 Satz 1 regelt die Frist, innerhalb derer die Bundesanstalt nach Eingang der vollständigen Anzeigeunterlagen mitzuteilen hat, ob die Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Publikums-AIF vertreiben darf. Art. 31 Abs. 3



Satz 1 der AIFM-Richtlinie sieht hierfür eine Frist von 20 Arbeitstagen vor. Die im Entwurf vorgesehene Frist geht daher über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel der 1:1-Umsetzung.

Der eingefügte Zusatz „frühestens jedoch einen Monat“ ist eine Folgeänderung zur vorgeschlagenen Änderung in § 282 Abs. 5 KAGB-E (siehe dort). Wenn Vertriebsanzeige und Antrag auf Genehmigung der Anlagebedingungen gleichzeitig eingereicht werden können, ist sicherzustellen, dass der Vertrieb nicht vor Genehmigung der Anlagebedingungen möglich ist.

**Zu § 282 Abs. 4 Satz 1 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von inländischen Publikums-AIF im Inland):**

§ 282 Abs. 4 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„Bei einer Änderung der nach Absatz 1 übermittelten Angaben oder Unterlagen teilt die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt diese Änderung bei von ihr geplanten Änderungen mindestens ~~40 Arbeitstage~~ **einen Monat** vor Durchführung der Änderung oder unverzüglich nach Eintreten der ungeplanten Änderung schriftlich mit und übermittelt der Bundesanstalt gegebenenfalls zeitgleich aktualisierte Angaben und Unterlagen.“

§ 282 Abs. 4 Satz 1 KAGB-E regelt die Frist, innerhalb derer der AIFM der Bundesanstalt wesentliche Änderungen der Anzeigeunterlagen mitzuteilen hat. Art. 31 Abs. 4 der AIFM-Richtlinie sieht hierfür eine Frist von einem Monat vor. Die längere Frist geht über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel der 1:1-Umsetzung.

**Zu § 282 Abs. 5 (neu) KAGB-E (Vertriebsanzeige einer AIF-KVG für inländische Publikums-AIF):**

In § 282 KAGB-E ist folgender Abs. 5 neu einzufügen:

„Der Antrag auf Genehmigung der Anlagebedingungen nach § 159 Absatz 1 oder § 231 Absatz 1 kann zeitgleich mit der Anzeige des Vertriebs nach Absatz 1 eingereicht werden.“



Die Anzeige des Vertriebs sollte gleichzeitig mit dem Antrag auf Genehmigung der Anlagebedingungen eingereicht werden können. Publikums-AIFs müssen - neben der Einholung der Genehmigung der Anlagebedingungen nach § 159 Abs. 1 bzw. § 231 Abs. 1 KAGB-E - für den Inlandsvertrieb künftig zusätzlich eine Vertriebsanzeige nach § 282 KAGB-E abgeben. Die Vertriebsanzeige ist nach der AIFM-Richtlinie gefordert, die Genehmigung der Vertragsbedingungen jedoch nicht. Wäre es der Kapitalanlagegesellschaft nicht möglich, den Antrag auf Genehmigung und Anzeige zeitgleich einzureichen, würde sich die Frist, bis die Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Publikumsfonds vertreiben kann, auf 68 Arbeitstage verlängern. Dies ist nicht vertretbar. Es sollte daher klargestellt werden, dass die Frist zur Prüfung der Anlagebedingungen und der Anzeige zeitgleich ausgelöst werden können.

#### **Zu §§ 283 bis 286 KAGB-E (Vertrieb von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger):**

In §§ 283 bis 286 KAGB-E sind jeweils die Wörter „die Kapitalverwaltungsgesellschaft“ hinzuzufügen. §§ 283 bis 286 KAGB-E regeln jeweils den Vertrieb von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger. Die Regelungen sind nach dem Wortlaut auf den Vertrieb durch EU-Verwaltungsgesellschaften oder ausländische Verwaltungsgesellschaften beschränkt. Für diese Beschränkung gibt es keinen Bedarf. Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen nach § 49 Abs. 1 KAGB-E grenzüberschreitend EU-AIFs auflegen und unterliegen keiner inländischen Beschränkung, ausländische AIFs aufzulegen. Daher muss es der Kapitalverwaltungsgesellschaft erlaubt sein, EU-AIFs und ausländische AIFs unter denselben Voraussetzungen in Deutschland zu vertreiben, nach denen dies EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften und ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaften gestattet ist.

#### **Zu § 286 Abs. 2 KAGB-E (Vertriebsanzeige von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger im Inland):**

§ 286 Abs. 2 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„§ 282 Absätze 2 und 3 sind mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass es statt „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft“ „EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft



oder ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft“ heißen muss und dass die in § 282 Absatz 3 Satz 1 genannte Frist ~~sechs Monate~~ **20 Arbeitstage** beträgt.“

Die Vorschrift regelt die Frist, innerhalb derer die Bundesanstalt nach Eingang der vollständigen Anzeigeunterlagen mitzuteilen hat, ob die Verwaltungsgesellschaft einen EU-AIF oder ausländischen AIF an Privatanleger im Inland vertreiben darf. Art. 32 Abs. 3 Satz 1 der AIFM-Richtlinie sieht für den grenzüberschreitenden Vertrieb von EU-AIF an professionelle Anleger eine Frist von 20 Arbeitstagen vor. Die längere Frist im Diskussionsentwurf wird mit dem Hinweis auf den deutlich höheren Prüfungsaufwand gegenüber der Anzeigepflicht einer Kapitalverwaltungsgesellschaft von Publikums-AIF im Inland begründet. Dies können wir nicht nachvollziehen. Da der Prüfungsumfang dem beim grenzüberschreitenden Vertrieb von AIF an professionelle Anleger vergleichbar ist, ist die Frist von sechs Monaten nicht gerechtfertigt. Die längere Frist geht über die Anforderungen der AIFM-Richtlinie hinaus und verstößt gegen das gesetzte Ziel der 1:1.

**Zu § 286 Abs. 4 Satz 2 KAGB-E (Anzeigepflicht beim beabsichtigten Vertrieb von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger im Inland):**

§ 286 Abs. 4 Satz 2 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„In diesem Fall müssen die Angaben entsprechend § 22 Absatz 1 Nummer 1 bis 9 und 13 nicht eingereicht werden und die in Absatz 2 genannte Frist beträgt lediglich ~~drei Monate~~ **20 Arbeitstage**.“

Die Vorschrift regelt die Frist, innerhalb derer die Bundesanstalt nach Eingang der vollständigen Anzeigeunterlagen mitzuteilen hat, ob die Verwaltungsgesellschaft einen EU-AIF oder ausländischen AIF an Privatanleger im Inland vertreiben darf, wenn sie bereits einen AIF im Inland vertreibt. Die AIFM-Richtlinie gibt hierfür keine Frist vor. Da der Prüfungsumfang geringer ist, als der Prüfungsumfang bei der ersten Vertriebsanzeige, ist diese Frist entsprechend der vorgeschlagenen Änderung zu § 286 Abs. 2 KAGB-E zumindest auf 20 Arbeitstage zu verkürzen. Denn die Frist sollte in keinem Fall länger sein, als die in Art. 32 Abs. 3 Satz 1 der AIFM-Richtlinie vorgesehene Frist von 20 Arbeitstagen. Die im Entwurf vorgesehene längere Frist verstößt gegen das gesetzte Ziel der 1:1-Umsetzung.



**Zu § 311 Abs. 3 KAGB-E (Übergangsvorschriften für AIF-Verwaltungsgesellschaften):**

§ 311 Abs. 3 Satz 1 und 2 KAGB-E sind zu streichen.

Nach § 311 Abs. 3 KAGB-E sollen AIF nach dem Inkrafttreten des KAGB nur aufgelegt werden dürfen, wenn die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zuvor eine Erlaubnis nach §§ 20, 22 KAGB-E oder eine Registrierung nach § 44 KAGB-E erhalten hat. Dem steht Art. 61 Abs. 1 der AIFM-Richtlinie entgegen, der für AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach der AIFM-Richtlinie ausüben, eine Übergangsfrist von einem Jahr einräumt. Nach unserer Kenntnis vertritt die Europäische Kommission den Standpunkt, dass ein AIFM vor Ablauf der zuvor genannten Frist kein AIFM im Sinne der AIFM-Richtlinie ist. Mit anderen Worten: Für diese AIFM gilt das jeweilige nationale Recht zunächst fort.

Eine offizielle Aussage hierzu wird von der Europäischen Kommission demnächst erwartet. Wir regen dringend an, dass sich das BMF im Interesse des deutschen Fondsstandortes bei der Europäischen Kommission für diese Auslegung einsetzt. Andernfalls droht - insbesondere auf der Spezialfondsseite - ab dem Tag des Inkrafttretens des KAGB in Deutschland ein Auflegungsstopp für neue Produkte, weil nicht damit zu rechnen ist, dass die BaFin entsprechende Erlaubnisse kurzfristig erteilen wird. Aufgrund der Komplexität und der Masse der Antragsverfahren ist es viel eher wahrscheinlich, dass sich die Antragsverfahren Monate hinziehen. AIF, die in der Zeit vom Juli 2013 bis zur Zulassung der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft neu aufgelegt werden, sollten daher weiter nach den Vorschriften des Investmentgesetzes aufgelegt werden können.

Aus praktischer Sicht sei noch darauf hingewiesen, dass – bliebe es bei der jetzigen Regelung – die BaFin am Tag nach Inkrafttreten des KAGB mit Anträgen „überschwemmt“ wird. Eine Auslegung im obigen Sinne liegt daher auch im aufsichtlichen Interesse, da hierdurch eine zeitliche Streckung der Bearbeitung der Erlaubnisangebote möglich ist.

Alternativ könnte am Ende von § 313 Abs. 1 Satz 9 KAGB-E auch der Punkt durch ein Semikolon ersetzt und wie folgt formuliert werden:



**„§ 311 Abs. 3 Satz 1 gilt nicht, soweit der aufzulegende AIF bereits als inländisches Investmentvermögen nach dem Investmentgesetz in der bis zum 22. Juli 2013 geltenden Fassung zulässig war.“**

Außerdem sollten in § 313 Abs. 11 KAGB-E die Begriffe „[Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes]“ jeweils durch „Tag der Erteilung der Erlaubnis nach § 22“ ersetzt werden.

### **Zu § 314 Abs. 1 und 2 KAGB (Besondere Übergangsvorschriften für Immobilien-Sondervermögen):**

§ 314 Abs. 1 und 2 KAGB-E sind zu streichen.

Die umfangreichen Bestandsschutz- und Fortführungsregeln für Immobilien-Publikums und -Spezialfonds können durch die Streichung der Absätze 1 und 2 entfallen, da diese Fonds aufgrund unserer Ergänzungen in § 219a (neu) und § 253 Abs. 4 (neu) KAGB-E in offene inländische Publikums- bzw. Spezial-AIF überführt werden können. Diese Überführung kann nach den allgemeinen Übergangsregelungen in § 313 KAGB-E erfolgen.

Hilfsweise für den Fall, dass es bei dieser Regelung bleibt, haben wir folgende Anmerkungen zu diesen Vorschriften:

#### **1. Allgemeine Anmerkungen**

Es besteht kein Bedürfnis, die Auflegung von Immobilien-Sondervermögen nach § 66 ff. InvG bereits ab Kabinettsbeschluss zu untersagen. Der Gesetzgeber hat erst mit der letzten Überarbeitung des InvG in 2011 eine Reform des offenen Publikum-Immobiliensondervermögens umgesetzt und sich damit zu diesem Produkt bekannt. Ein rückwirkendes Verbot käme allenfalls in Betracht, wenn dies die Marktlage bzw. Anlegerschutzgründe erforderten. Das ist jedoch erkennbar nicht der Fall. Der Gesetzgeber sah in 2011 in Kenntnis des Inhalts der AIFM-Richtlinie und der damaligen Marktlage keinen Anlass, neue offene Publikums-Immobiliensondervermögen nicht mehr zuzulassen. Die Marktlage für Publikums-Immobilien-Sondervermögen hat sich gegenüber diesem Zeitpunkt in keiner Weise negativ verändert. Das Gegenteil ist der Fall: Die Absatzzahlen für die weiteren offenen Publikums-Immobilien-Sondervermögen haben sich sehr positiv entwickelt. Auch die in



Abwicklung befindlichen Sondervermögen haben weiterhin aktiv Objekte verkauft und regelmäßig Sonderausschüttungen an die Anleger geleistet.

Dies gilt erst recht für offene Immobilien-Spezialfonds, denn diese waren von der schwierigen Marktlage insgesamt nicht betroffen.

Darüber hinaus stehen § 314 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2 Satz 5 KAGB-E im Widerspruch zu Art. 2 i.V.m. Art. 29 AIFM-UmsG, wonach das Investmentgesetz erst im Zeitpunkt des Inkrafttretens des KAGB außer Kraft tritt. Eine Kapitalanlagegesellschaft dürfte also bis zum 22. Juli 2013 noch offene Immobilienfonds auflegen und würde sich damit gesetzeskonform verhalten. Ein Verbot der Auflegung von offenen Immobilienfonds vor diesem Datum käme einem teilweisen Entzug der Lizenz für die betroffenen Kapitalanlagegesellschaften gleich. Eine solche Maßnahme bedürfte jedoch eines Verwaltungsaktes und wäre nur zulässig, wenn die Kapitalanlagegesellschaft für die Auflegung von Fonds nicht geeignet ist. Würde sich die BaFin bei nach Kabinettsbeschluss aufzulegenden offenen Immobilien-Publikumsfonds weigern, die Vertragsbedingungen zu genehmigen, würde sie sich daher ggf. Amtshaftungsansprüchen aussetzen.

Das Verbot kommt einem sachlich nicht gerechtfertigten allgemeinen Marktbetätigungsverbot gleich und begegnet deshalb verfassungsrechtlichen Bedenken.

Das in § 314 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2 Satz 5 KAGB-E vorgesehene Verbot greift in unzulässiger Weise in die Berufsausübungsfreiheit der Gesellschaften ein. Durch das Verbot, Immobilien-Sondervermögen ab dem Zeitpunkt des Kabinettschlusses nicht mehr auflegen zu dürfen, können Kapitalanlagegesellschaften im Zeitraum zwischen Kabinettsbeschluss und Erteilung der Erlaubnis als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft überhaupt keine Immobilien-Sondervermögen auflegen. Kapitalanlagegesellschaften dürfen nach § 7 InvG keine geschlossenen Produkte auflegen. Sondervermögen nach den Regelungen des KAGB dürfen sie jedoch erst auflegen, wenn sie eine Erlaubnis nach § 20 Abs. 3 KAGB-E haben. Zwischen Kabinettsbeschluss und Erteilung der Erlaubnis können über zwei Jahre liegen, in denen die Kapitalverwaltungsgesellschaft keinerlei Immobilienprodukte auflegen könnten.



Die Auflegung von Immobilien-Sondervermögen würde bei Inkrafttreten des § 314 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2 Satz 5 KAGB-E rückwirkend einen Bußgeldtatbestand erfüllen. Die Regelung greift zudem in nicht zulässiger Weise in einen abgeschlossenen Sachverhalt (die Auflegung des Fonds) ein. Soweit mit der Rückwirkung auf den Kabinettsbeschluss Ankündigungseffekte vermieden werden sollen, müssten diese als zwingender Grund gerechtfertigt sein. Ein solcher ist hier nicht ersichtlich. Wenn bis zum Inkrafttreten des AIFM-UmsG noch (Spezial-) Immobilienfonds aufgelegt werden, beweist das lediglich, dass das Produkt nach wie vor von den Anlegern nachgefragt und seine Abschaffung als nicht sachgerecht empfunden wird. Irgendein schädigender Effekt ist damit nicht verbunden.

## **2. Zwingender Anpassungsbedarf**

Nach § 314 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E sollen „ab Inkrafttreten der Änderungen der Anlagebedingungen (...) die dort genannten fondsbezogenen Vorschriften“ weitergelten. Da diese offenen Publikumsimmobilienfonds AIF im Sinne der AIFM-Richtlinie sind, sollen die in Satz 1 Nummer 1, 2 und 4 genannten Vorschriften auf diese offenen Publikumsfonds anzuwenden sein. Zur Vermeidung von Unklarheiten sollte daher – gegebenenfalls in der Gesetzesbegründung der jeweils konkreten Vorschriften – ausdrücklich klargestellt werden, dass insoweit Änderungen bei sog. Bestandsfonds nicht erforderlich sind und im Kollisionsfall die Regelungen des Investmentgesetzes Vorrang haben.

Zwingenden Anpassungsbedarf sehen wir zumindest bei folgenden Punkten:

Bei der Nennung von Ziffer „212“ in § 314 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KAGB-E handelt es sich offenkundig um ein Redaktionsversehen. Es besteht kein Bedürfnis, neben dem weiterhin auf offene Publikumsimmobilienfonds gemäß § 314 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KAGB-E anzuwendenden § 77 InvG (Sachverständigenausschuss) § 212 KAGB-E anzuwenden. Die Anforderungen der AIFM-Richtlinie i. S. d. § 212 KAGB-E werden von § 77 InvG vollständig erfüllt. Sie gehen im Interesse eines aktiven Anlegerschutzes sogar über den Schutzstandard der AIFM-Richtlinie hinaus. Die Ziffer „212“ sollte daher gestrichen werden.



Außerdem ist ein Hinweis auf die Anwendbarkeit der Vorschriften der §§ 177 ff. KAGB-E zur Verschmelzung aufzunehmen. Damit wäre auch hinreichend klargestellt, dass entsprechende Verschmelzungsmöglichkeiten für offene Publikumsimmobilienfonds bestehen.

In § 314 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E ist ein Hinweis auf § 248 KAGB-E hinzuzufügen. Ansonsten dürften die bestandsgeschützten Spezialfonds keine Verschmelzungen vornehmen. In § 314 InvG sind nämlich bei den anzuwendenden Paragraphen des InvG u.a. nicht die §§ 40 – 40h InvG, welche die Fondsverschmelzung regeln, erwähnt. Folglich ist davon auszugehen, dass die bestehenden Immobilien-Sondervermögen wegen der lückenhaften Bestandsschutzregelung nicht Gegenstand einer Fondsverschmelzung sein können. Diese Schlechterstellung ist ungerechtfertigt und dementsprechend zu beseitigen.

Weiterhin ist der vorgesehene Bestandsschutz in Bezug auf die Kreditaufnahmegrenzen bei bestehenden Offenen Immobilienfonds lückenhaft: Zwar sieht der im Zuge des AnsFuG geänderte und infolge des Bestandsschutzes fortgeltende § 80a InvG für Immobilien-Sondervermögen eine Begrenzung der Kreditaufnahme auf 30% des Verkehrswertes des Sondervermögens vor. Dieser Grenzwert würde auch für einen Immobilienfonds in der Form des geschlossenen AIF nach § 227 KAGB-E gelten. In der Übergangsregelung des § 145 Abs. 6 InvG ist jedoch geregelt, dass diese Reduzierung der Kreditaufnahmegrenze von 50% auf 30% für vor dem 8. April 2011 bestehende Immobilien-Sondervermögen erst zum 1. Januar 2015 eingreift. Folglich können die bestehenden Immobilien-Sondervermögen bis Ende 2014 noch Kredite bis zur Höhe von 50% des Verkehrswertes des Sondervermögens aufnehmen. Diese Möglichkeit würde im Zuge des Inkrafttretens des KAGB entfallen, weil in der Aufzählung der weiterhin geltenden Vorschriften des InvG in § 314 Abs. 1 KAGB-E zwar § 80a InvG, nicht aber die Übergangsregelung des § 145 InvG genannt wird. Folglich würde die Reduzierung der Kreditaufnahmegrenze auf 30% gemäß § 80a InvG bereits zum Zeitpunkt des Kabinettsbeschlusses zum AIFM-UmsG gelten und nicht erst zum 1. Januar 2015.

Bei dem pauschalen Hinweis auf die entsprechende Anwendung der §§ 88 bis 103 KAGB-E in § 314 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E handelt es sich offenkundig um ein Redaktionsversehen. Einige als entsprechend anwendbar erklärten Regelungen (z.B. §§ 80, 83, 97 Abs. 1 und 2, 99, 100, 101 und 103 KAGB-



E) enthalten teilweise Vorgaben, die speziell auf Publikumsfonds zugeschnitten sind. Dies hat zur Konsequenz, dass die bislang für Spezialfonds vorgesehenen Erleichterungen wieder abgeschafft würden (z.B. Erstellung von Halbjahresberichten). Sofern hier keine nähere Differenzierung getroffen wird, welche der Regelungen konkret anwendbar sein sollen, befürchten wir, dass in der Praxis später zahlreiche Auslegungsprobleme entstehen. Wir bitten um Verständnis, dass wir aufgrund der sehr kurzen Konsultationsfrist bislang noch keine Gelegenheit hatten, alle für anwendbar erklärten Vorschriften im Einzelnen zu prüfen.

In der Übergangsregelung sollte klargestellt werden, dass über § 314 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E i. V. m. § 79 InvG der Teil der InvRBV (§§ 27ff.), der die Immobilienfonds betrifft, anwendbar bleibt, auch wenn die Rechtsgrundlage für die InvRBV (§ 36 Abs. 5 InvG) gemäß Diskussionsentwurf aufgehoben wird. § 164 Abs. 8 KAGB-E sieht eine Ermächtigungsgrundlage für eine neue Verordnung vor.

Es sollte klargestellt werden, dass eine dem § 95 Abs. 9 InvG entsprechende Regelung auch weiterhin für die bestandsgeschützten Spezial-AIF gilt. Die Entwurfsbegründung führt zu § 314 Abs. 2 KAGB-E aus, dass § 314 Abs. 2, Satz 2 bis 4 KAGB-E die Regelung der aufzuhebenden §§ 91 Abs. 3 Nr. 1 bis 3, Abs. 4, 95 Absatz 6 und 9 InvG enthalte. § 95 Abs. 9 InvG zählt diverse Regelungen des InvG auf, die für ein Spezial-Sondervermögen nicht gelten, u.a. § 68 a InvG. Jedoch findet sich in § 314 Abs. 2 Sätze 2 bis 4 KAGB-E keine Regelung, die § 95 Abs. 9 InvG entspricht.

Weitere Anmerkungen behalten wir uns vor.

**Zu § 314 Abs. 4 KAGB-E (Besondere Übergangsvorschriften für Immobilien-Sondervermögen):**

§ 314 Abs. 4 KAGB-E ist zu streichen.

Die Regelung kann entfallen, da sie nur Sachverhalte betrifft, die zeitlich vor dem geplanten Inkrafttreten des KAGB liegen.



### **Zu § 314 Abs. 5 KAGB-E (Besondere Übergangsvorschriften für Immobilien-Sondervermögen):**

§ 314 Abs. 5 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Auf die am 8. April 2011 bestehenden Immobilien-Sondervermögen darf § 80a ~~und auf die am 8. April 2011 bestehenden Spezialsondervermögen im Sinne von Absatz 2 Satz 1 darf § 91~~ des Investmentgesetzes in der bis zum 7. April 2011 geltenden Fassung noch bis zum 31. Dezember 2014 weiter angewendet werden. Auf die am 1. Juli 2011 bestehenden Immobilien-Sondervermögen darf § 82 Absatz 3 Satz 2 ~~und auf die am 8. April 2011 bestehenden Spezialsondervermögen im Sinne von Absatz 2 Satz 1 darf § 91 Absatz 3 Nummer 3~~ des Investmentgesetzes in der vor dem 1. Juli 2011 geltenden Fassung noch bis zum 31. Dezember 2014 weiter angewendet werden.

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu der vorgeschlagenen Streichung des bisherigen § 314 Abs. 2 KAGB-E.

### **Zu § 316 KAGB-E (Besondere Übergangsvorschriften für Gemischte Sondervermögen und Gemischte Investmentaktiengesellschaften):**

§ 316 Satz 1 a. E. KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„(...) dürfen diese zum [Tag Inkrafttreten dieses Gesetzes] gehaltenen Anteile abweichend von § 215 auch nach dem Tag [Inkrafttreten dieses Gesetzes] weiter halten **und Anteile an diesen Immobilien-Sondervermögen weiter erwerben. Satz 1 gilt auch für Spezial-Sondervermögen, die vor dem [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] gemäß § 91 des Investmentgesetzes in der zum [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung aufgelegt wurden und gemäß § 91 Abs. 3 des Investmentgesetzes mindestens von den §§ 83 bis 86 des Investmentgesetzes in der zum [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung abweichen und die zu diesem Zeitpunkt Anteile an Immobilien-Sondervermögen nach den §§ 66 bis 82 des Investmentgesetzes in der zum [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung erworben haben.**“

Die Regelung muss ergänzt werden, weil ansonsten der angestrebte Bestandsschutz verwässert würde. Nach § 316 KAGB-E gilt § 83 Absatz 2 InvG in Verbindung mit § 80c Absatz 3 und 4 InvG weiter, solange die Fonds Anteile an Immobilienfonds halten. Nach der Gesetzesbegründung soll ein Neuerwerb von Anteilen oder Aktien an Immobilienfonds oder Hedgefonds bzw. an vergleichbaren EU-AIF oder ausländischen AIF für Gemischte Investmentvermögen jedoch nach dem Inkrafttreten des KAGB ausgeschlossen sein soll. Darunter dürfte zu verstehen sein, dass man die gehaltenen



Anteile an Immobilienfonds nur halten oder verkaufen kann, nicht aber auch Käufe tätigen darf.

Ein sachlicher Grund für ein solches Verbot ist nicht ersichtlich. Das Verbot führt vielmehr nur zu dem unerwünschten Ergebnis, dass die mit dem Anleger vereinbarte Anlagepolitik nicht mehr verwirklicht werden kann. Dies widerspricht erkennbar den Anlegerinteressen. Außerdem ist folgendes zu beachten: Auch nach Inkrafttreten des KAGB existieren Immobilien-Publikums-Sondervermögen aufgrund des Bestandsschutzes weiter. Dieser Bestandsschutz würde erheblich ausgehöhlt, wenn ein Vertrieb von Fondsanteilen an Gemischte Sondervermögen verboten wird. Konsequenterweise sollte es den Gemischten Sondervermögen daher gestattet bleiben, auch nach Inkrafttreten des KAGB Anteile an Immobilienfonds zu erwerben.

Die ausdrückliche Erweiterung des Anwendungsbereiches der Bestandsschutzregelung auf Spezial-Sondervermögen, die gemäß § 91 Abs. 3 InvG von den Regelungen für Gemischte Sondervermögen abweichen und Anteile an Immobilien-Sondervermögen halten (insbesondere Spezial-Dachfonds), ist erforderlich, weil derartige Spezial-Sondervermögen nicht als Gemischte Sondervermögen unter die Regelung des § 316 KAGB-E fallen und dementsprechend keinen Bestandsschutz genießen. Das ist unbefriedigend, weil derartige Spezial-Sondervermögen dann lediglich der allgemeinen Überleitungsvorschrift des § 313 Abs. 2 KAGB-E unterfielen und somit die Anlagebedingungen an die Vorschriften des KAGB anpassen müssten. Die Umwandlung in einen allgemeinen inländischen offenen Spezial-AIF hätte aber den gravierenden Nachteil, dass die Befreiung von der Konsolidierungspflicht nach § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 HGB-E entfielen. Daher ist für die genannten Spezial-Sondervermögen die Aufnahme in die für Gemischte Sondervermögen geltende Bestandsschutzregelung notwendig.

### **Zu § 317 KAGB-E (Besondere Übergangsvorschriften für Gemischte Sondervermögen und Gemischte Investmentaktiengesellschaften):**

§ 317 Satz 1 a.E. KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„(...) dürfen diese zum [Tag Inkrafttreten dieses Gesetzes] gehaltenen Anteile abweichend von § 216 auch nach dem Tag [Inkrafttreten dieses Gesetzes] weiter halten **und Anteile an diesen Immobilien-Sondervermögen weiter erwerben.**“



Die Regelung muss ergänzt werden, weil ansonsten der angestrebte Bestandsschutz verwässert würde. Zur Begründung verweisen wir vollinhaltlich auf unser Petikum zu § 316 KAGB-E.

### **Zu § 323 Abs. Satz 6 KAGB-E (Übergangsvorschriften für OGAW-Verwaltungsgesellschaften und OGAW):**

§ 323 Abs. 2 Satz 6 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Müssen die Anlagebedingungen an die Anforderungen nach §§ 196 bis 199 angepasst werden, bedürfen diese Änderungen der Genehmigung und sind innerhalb von ~~sechs~~ **zwölf** Monaten ab dem [Tag Inkrafttreten dieses Gesetzes] vorzunehmen.“

Die Frist für die Anpassung der OGAW an das KAGB ist von sechs auf mindestens zwölf Monate zu verlängern. Durch die Übertragung der AIFM-Pflichten auch auf OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften kommen insbesondere folgende wesentliche Mehrbelastungen zu:

- Gemäß § 323 Abs. 2 Satz 6 KAGB-E sind die Anlagebedingungen von OGAW, wenn sie an die Anforderungen nach §§ 196 bis 199 angepasst werden müssen, von der BaFin zu genehmigen. Insoweit liegt daher keine rein redaktionelle Anpassung vor. § 323 Abs. 2 Satz 7 KAGB sieht darüber hinaus vor, dass zeitgleich mit den Anlagebedingungen auch der Verkaufsprospekt an die Vorschriften des KAGB anzupassen ist. Im Hinblick auf § 161 KAGB-E ist zu beachten, dass die Mindestangaben für Verkaufsprospekte erheblich erweitert wurden. Dies hat zur Folge, dass eine Anpassung der Verkaufsunterlagen auf die Vorgaben des KAGB-E eben nicht nur rein redaktioneller Natur ist, sondern eine komplette Überarbeitung darstellen. Vor allem sollte bezüglich der Anpassungsfrist nicht unerwähnt bleiben, dass die Erstellung neuer Muster-Verkaufsprospekte notwendig sein wird. Dies bedeutet eine erhebliche Mehrbelastung und einen enormen Zeitaufwand, zumal – wie im Entwurf festgestellt – bereits neuer Anpassungsbedarf durch OGAW V unmittelbar vor der Tür steht.
- Gemäß § 323 Abs. 2 Satz 9 KAGB-E müsste die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften auch innerhalb eines halben Jahres ab Inkrafttreten des KAGB ihre gesamten internen Organisationsprozesse auf



die neuen KAGB-Vorgaben umstellen. Dies betrifft vornehmlich den Bereich des Risikomanagements (z. B. Definition und Berechnung von Leverage). Insbesondere die neuen Leverage-Berechnungsmethoden ziehen für OGAW Anpassungen der bestehenden Berechnungssysteme und – soweit die AIF-Berechnungsmethoden zu anderen Ergebnissen führen – auch Anpassungen der Verkaufsprospekte und Jahresberichte beim Ausweis der Hebelwirkung nach sich.

- Auch die neuen Vorgaben zur Auslagerung (z. B. Vorabanzeigepflichten der Auslagerung und Unterauslagerung bei der BaFin, besondere Anforderungen an ein Auslagerungsunternehmen im Sinne von § 36 Abs. 3 KAGB-E auch im Hinblick auf die Auslagerung des Risikomanagements) werden eine Umstellung bestehender Prozesse von OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften nach sich ziehen (z. B. bei den Due-Diligence-Prozessen bzw. im Bereich des Auslagerungscontrollings). Zusätzlich müssen die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften prüfen, ob sie ggf. auch die bestehenden Auslagerungsverträge (insbesondere derjenigen zur Auslagerung des Portfoliomanagements) anpassen müssen.

Wir weisen besonders darauf hin, dass OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften gezwungen sind, diese sechsmonatige Frist zwingend einzuhalten, weil ihnen anderenfalls die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb untersagt wird (vgl. § 23 Nr. 8 bis 10 KAGB-E).

Vor diesem Hintergrund ist die Frist von sechs Monaten zur Anpassung der Vertragsbedingungen und der Verkaufsprospekte bzw. zur Umstellung interne Organisationsprozesse bei weitem zu kurz. Es sollte die Frist von mindestens zwölf Monaten, die auch für die Umstellung von AIF gilt (vgl. § 311 Abs. 1 KAGB-E) auf diesen Sachverhalt übertragen werden. Andernfalls kommt es zu dem kuriosen Ergebnis, dass eine Kapitalanlagegesellschaft mit „Doppellizenz“ auf die von ihr verwalteten OGAW die AIFM-Vorgaben früher anwendet, als auf ihre AIF. Denn nach den bisherigen Plänen des BMF wären die Änderungen bereits sechs Monate nach Inkrafttreten des KAGB vorzunehmen, also bis spätestens 22. Januar 2014. Ab Inkrafttreten der geänderten Anlagebedingungen finden auf diese OGAW dann die Vorschriften des KAGB Anwendung (§ 323 Abs. 2 Satz 11). Dies dürfte nicht gewollt sein.



- **Artikel 10: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)**

**Zu § 31 Abs. 3a Satz 4 WpHG-E (wesentliche Anlegerinformationen als Informationsblatt):**

§ 31 Abs. 3a Satz 4 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„... Wesentliche Anlegerinformationen, die nach § 42 Absatz 2 oder nach § 137 Absatz 2 des Investmentgesetzes in der bis zum [Tag des Inkrafttretens des KAGB] geltenden Fassung erstellt wurden und die noch für den in § 313 Absatz 5 Satz 2, ~~oder~~ § 313 Absatz 7 Satz 2 **oder § 323 Absatz 2 Satz 9** des Kapitalanlagegesetzbuches vorgesehenen Zeitraum verwendet werden, treten für diesen Zeitraum an die Stelle des Informationsblattes.“

§ 31 Abs. 3a Satz 4 WpHG-E regelt, dass wesentliche Anlegerinformationen für die bereits nach dem Investmentgesetz aufgelegten Fonds (sog. Altfonds) innerhalb der im KAGB-E festgelegten Übergangsfristen für die Umstellung der Fonds auf die KAGB-Vorgaben anstelle des Informationsblattes treten. Diese Regelung wird auf AIF-Altfonds beschränkt. Für OGAW-Altfonds fehlt es an einer entsprechenden Regelung. Für diese sieht § 323 Abs. 2 Satz 9 KAGB-E allerdings ausdrücklich eine Übergangsfrist zur Anpassung ihrer Anlagebedingungen und wesentlichen Anlegerinformationen an die Vorgaben des KAGB vor. Es bedarf deshalb ausdrücklich auch einer Bezugnahme in § 31 Abs. 3a Satz 4 WpHG auf OGAW-Altfonds. Anderenfalls müssten diese bereits ab Inkrafttreten des KAGB entweder neue wesentliche Anlegerinformationen im Sinne des KAGB erstellen bzw. sogar ein Informationsblatt im Sinne des WpHG bereitstellen. Dies steht im Widerspruch zu der in § 323 Abs. 2 KAGB-E geregelten Übergangsfrist. Wir gehen insoweit von einem redaktionellen Versehen aus.

- **Artikel 18: Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG)**

**Zu § 2 Abs. 1 Nr. 3b), 3c) und § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5a) und 5b) KWG-E (Ausnahmen vom KWG):**

In § 2 Abs. 1 Nr. 3b) und 3c) KWG-E sind jeweils die Wörter „**als Bankgeschäfte**“ und in § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5a) und 5b) KWG-E jeweils die Wörter „**als Finanzdienstleistungen**“ zu streichen.



In den vorgenannten Regelungen wird definiert, welche Unternehmen nicht als Kreditinstitute bzw. Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des KWG gelten. Hier wird unter anderem Bezug genommen auf Kapitalverwaltungsgesellschaften, die nach § 20 Abs. 2 und 3 KAGB Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen, bzw. ausländische Verwaltungsgesellschaften (EU und Drittstaaten), die die nach der AIFM-Richtlinie erlaubten Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen. In den jeweiligen KWG-Regeln werden diese Dienst- und Nebendienstleistungen als „Bankgeschäfte“ bzw. „Finanzdienstleistungen“ bezeichnet. Dies ist nicht sachgerecht, weil die jeweiligen Verwaltungsgesellschaften selbst keine Bankgeschäfte bzw. Finanzdienstleistungen im Sinne des KWG erbringen dürfen, sondern sich deren Geschäftsumfang allein aus dem KAGB ergibt. Insoweit sind die jeweiligen Bezugnahmen zu streichen. Dies steht auch im Einklang mit der bisherigen Formulierung in § 2 Abs. 1 Nr. 3b) bzw. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5a) KWG, die lediglich auf die für Kapitalanlagegesellschaften erlaubten Tätigkeiten abstellen, ohne diese noch als Bankgeschäfte bzw. Finanzdienstleistung zu klassifizieren. Anderenfalls könnte diese Formulierung Auslegungsfragen aufwerfen, inwieweit die dem KAGB unterliegenden Verwaltungsgesellschaften etwaige Erlaubnisse nach dem KWG benötigen. Dies sollte durch die von uns vorgeschlagene Streichung vermieden werden.

▪ **Artikel 19: Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG)**

**Zu § 1 Abs. 1 Nr. 4 EAEG-E (Anwendungsbereich):**

§ 1 Abs. 1 Nr. 4 erster Halbsatz EAEG-E ist wie folgt zu fassen:

- „4. Externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, die eine Erlaubnis nach § 7 ~~oder nach § 97 Absatz 1~~ des Investmentgesetzes in der bis zum [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung erhalten haben, ...“

§ 1 Abs. 1 Nr. 4 erster Halbsatz EAEG-E bestimmt den Anwendungsbereich des EAEG für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die vor Inkrafttreten des KAGB bereits über eine Erlaubnis nach dem Investmentgesetz verfügen. Hiervon sollen Kapitalanlagegesellschaften als auch fremdverwaltete Investmentaktiengesellschaften erfasst sein. Die Bezugnahme auf fremdverwaltete Investmentaktiengesellschaften mit einer Erlaubnis nach § 97 Abs. 1 InvG ist zu streichen, weil diese nach dem Investmentgesetz nicht befugt



sind, Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne des § 7 Abs. 2 Nr. 1, 3 und 4 InvG zu erbringen (siehe § 99 Abs. 3 InvG, der die anwendbaren Vorschriften des InvG definiert). Diese Befugnis wäre jedoch Voraussetzung für eine Zuordnung zu einer Entschädigungseinrichtung. Der Fall, dass eine Kapitalanlagegesellschaft für eine fremdverwaltete Investmentaktiengesellschaft die Fondsverwaltung übernommen hat, und unabhängig davon auch noch Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 7 Abs. 2 Nr. 1, 3 und 4 InvG erbringt, ist bereits von der „externen Kapitalverwaltungsgesellschaft mit einer Erlaubnis nach § 7 InvG“ abgedeckt.

#### ▪ **Artikel 28: Folgeänderungen in Rechtsverordnungen**

Der Diskussionsentwurf enthält noch keine Vorschläge zur Anpassung der relevanten, bereits existierenden Rechtsverordnungen zum Investmentgesetz. Dies betrifft insbesondere:

- Investmentverhaltens- und Organisationsverordnung (InvVerOV)
- Derivateverordnung (DerivateV)
- Investmentrechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (InvRBV)
- Kostenverordnung zum Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAGKostV).

Eine zeitnahe Anpassung dieser Rechtsverordnungen halten wir für zwingend erforderlich, damit die Kapitalanlagegesellschaften den für sie notwendigen Umsetzungsaufwand abschätzen können. Dies gilt auch für die Neufassung der Gebührentatbestände nach der FinDAGKostV, damit die Kapitalanlagegesellschaften die für sie notwendigen Kosten in ihre laufende Kalkulation berücksichtigen können.



## Anlage 2: Redaktionelle Anmerkungen

### Allgemeine redaktionelle Anmerkungen:

#### a) Verweise auf das KWG

Die Bezugnahmen auf das Kreditwesengesetz (KWG) sind im Gesetzesentwurf nicht einheitlich. Teilweise werden Texte direkt aus dem KWG übernommen, teilweise wird auf das KWG verwiesen. Hier sollte einheitlich vorgegangen werden.

#### b) Verweise auf das CRD-IV-Umsetzungsgesetz

Verweise auf das CRD-IV-Umsetzungsgesetz sollten im Laufe des KAGB-Gesetzgebungsprozesses geprüft werden, da das CRD-IV-Umsetzungsgesetz selbst noch nicht verabschiedet und nicht auszuschließen ist, dass sich dort noch Änderungen mit Auswirkungen auf das KAGB ergeben können (z. B. bei Verweisen im KAGB auf das KWG).

#### c) Bezugnahmen auf Anteile oder Aktien

Die Bezugnahmen im KAGB-E, dass Investmentvermögen je nach Rechtsform als Anteile oder Aktien gehalten werden können, werden nicht einheitlich umgesetzt. Häufig fehlt die Bezugnahme auch auf Aktien (z. B. § 1 Abs. 11 KAGB-E).

#### d) Unterschiedliche Begriffe

Wir bitten, zur Vermeidung von Auslegungsfragen im KAGB-E einheitliche Begriffe zu verwenden. Dies betrifft z. B. die Begriffe „Portfolioverwaltung“ und „Portfoliomanagement“ (siehe z. B. § 36 Abs. 1 Nr. 3 und § 36 Abs. 7 KAGB-E).

In § 161 Abs. 2 Nr. 39 KAGB-E wird der Begriff des „Schirms“ verwendet. An anderen Stellen (z.B. § 160 Abs. 2 KAGB-E) wird von „Umbrella“ gesprochen.



### **Zu § 1 Abs. 11 KAGB-E (Definition „Spezial-AIF“):**

Nach der Definition in § 1 Abs. 11 Satz 2 KAGB-E umfassen Spezial-AIF inländische Spezial-AIF, EU-Spezial-AIF und ausländische Spezial-AIF. An keiner Stelle wird jedoch definiert, was unter einem „EU-Spezial-AIF“ bzw. unter einem „ausländischen Spezial-AIF“ zu verstehen ist. Unklar ist insbesondere, wozu diese Differenzierung dienen soll, weil an keiner Stelle des KAGB-E der Begriff des EU-Spezial-AIF und des ausländischen Spezial-AIF auftaucht.

### **Zu § 1 Abs. 12 KAGB-E (Definition „inländische Spezial-AIF“):**

§ 1 Abs. 12 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Inländische Spezial-AIF sind **Spezial-AIF** mit Sitz im Inland, ~~deren Aktien nach der Satzung oder deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder aufgrund des Gesellschaftsvertrags ausschließlich von professionellen Anlegern gehalten werden dürfen.~~“

Die Definition des inländischen Spezial-AIF sollte sich allein auf die Definition des Spezial-AIF beziehen und nicht den Spezial-AIF erneut definieren, da dieser bereits in § 1 Abs. 11 KAGB-E definiert wird.

### **Zu § 1 Abs. 14 KAGB-E (Definition „Sondervermögen“):**

§ 1 Abs. 14 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„(14) Sondervermögen sind inländische offene Investmentvermögen in Vertragsform, die von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Anlagebedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der ~~Kapitalverwaltungsgesellschaft~~ **Verwaltungsgesellschaft** zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden.“

Sondervermögen können auch von einer EU- oder ausländischen Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden. Die Anlagebedingungen können daher nicht nur das Rechtsverhältnis zwischen Anlegern und Kapitalverwaltungsgesellschaft bestimmen, sondern auch zwischen Anlegern und EU- Verwaltungsgesellschaft oder AIF-Verwaltungsgesellschaft. Die Beschränkung auf Kapitalverwaltungsgesellschaft im letzten Halbsatz der Definition ist daher nicht sachgerecht.



### **Zu § 1 Abs. 24, 25 und 28 KAGB-E (Feeder-Fonds):**

§ 1 Abs. 24 und 25 KAGB-E definieren den Feederfonds enger als § 1 Abs. 28 KAGB-E den Feeder-AIF. Dies könnte dazu führen, dass ein Fonds zwar als Feeder-AIF, jedoch nicht als Feederfonds qualifiziert. Die Definitionen sollten angepasst werden.

### **Zu § 1 Abs. 29 KAGB-E (Definition „Master-AIF“):**

§ 1 Abs. 29 KAGB-E sollte wie folgt geändert werden:

„Master-AIF ist jeder AIF in den ein anderer Spezial-**Feeder**-AIF investiert oder Risiken an ihm gemäß Absatz 28 übernommen hat.“

Die Definition von „Master-AIF“ in § 1 Abs. 29 KAGB-E steht im Widerspruch zur Definition von „Feederfonds“ in § 1 Abs. 24 KAGB-E und „Feeder-AIF“ in § 1 Abs. 28 KAGB-E. Der Verweis auf einen Spezial-AIF kann so verstanden werden, dass jeder Spezial-AIF, in den ein anderer AIF investiert, als Master-AIF verstanden werden kann.

### **Zu § 1 Abs. 48 KAGB-E (Definition „bedeutende Beteiligung“):**

§ 1 Abs. 48 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„Eine ~~bedeutende~~**qualifizierte** Beteiligung im Sinne dieses Gesetzes ist eine Beteiligung im Sinne des § 1 Absatz 9 Satz 1 des Kreditwesengesetzes. Für die Berechnung des Anteils der Stimmrechte gelten § 22 Absatz 1 bis 3a in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Absatz 5 und § 23 des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend. Die mittelbar gehaltenen Beteiligungen sind den mittelbar beteiligten Personen und Unternehmen in vollem Umfang zuzurechnen.“

Die Definition von „bedeutender Beteiligung“ in § 1 Abs. 48 KAGB-E entspricht der Definition von „qualifizierter Beteiligung“ in Art. 4 Abs. 1 ah) AIFM-Richtlinie. Zur Vermeidung einer Verwechslung mit der bedeutenden Beteiligung nach Art. 27 AIFM-Richtlinie, sollte der Begriff „Qualifizierte Beteiligung“ aus Art. 4 Abs. 1 ah) AIFM-Richtlinie verwendet werden. Dies wäre im gesamten KAGB-E anzupassen.



### Zu § 1 Abs. 72 Satz 2 Nr. 3 KAGB-E (Definition „Vertrieb“):

§ 1 Abs. 72 Satz 2 Nr. 3 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„3. Verkaufsunterlagen eines Investmentvermögens mit mindestens einem Teilinvestmentvermögen, dessen Anteile oder Aktien im Geltungsbereich dieses Gesetzes ~~an Privatanleger, professionelle Anleger oder an beide Anlegergruppen~~ vertrieben werden dürfen, verwendet werden, und diese Verkaufsunterlagen auch Informationen über weitere Teilinvestmentvermögen enthalten, die im Geltungsbereich dieses Gesetzes nicht oder nur an eine andere Anlegergruppe vertrieben werden dürfen, sofern in den Verkaufsunterlagen jeweils drucktechnisch herausgestellt an hervorgehobener Stelle darauf hingewiesen wird, **an welche Anleger** die Anteile oder Aktien der weiteren Teilinvestmentvermögen ~~an Anleger, professionelle Anleger oder Privatanleger~~ im Geltungsbereich dieses Gesetzes nicht vertrieben werden dürfen, ...“

Die Aufzählung der verschiedenen Anlegergruppe ist entbehrlich und daher zu streichen.

### Zu § 1 Abs. 74 KAGB-E (Definition „Zweigniederlassung“):

§ 1 Abs. 74 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„(74) Zweigniederlassung in Bezug auf eine ~~AIF-~~Verwaltungsgesellschaft ist eine Betriebsstelle, die einen rechtlich unselbstständigen Teil einer ~~AIF-~~Verwaltungsgesellschaft bildet und die die Dienstleistungen erbringt, für die der ~~AIF-~~Verwaltungsgesellschaft eine Zulassung erteilt wurde; alle Betriebsstellen einer ~~AIF-~~Verwaltungsgesellschaft mit satzungsmäßigem Sitz in einem anderen Mitgliedstaat oder einem Drittstaat, die sich in ein und demselben Mitgliedstaat befinden, gelten als eine einzige Zweigniederlassung. ~~Satz 1 gilt entsprechend für OGAW-Verwaltungsgesellschaften mit der Maßgabe, dass das Wort „AIF-Verwaltungsgesellschaft“ durch das Wort „OGAW-Verwaltungsgesellschaften“ ersetzt wird.~~“

Es besteht kein Bedarf, die Zweigniederlassung für AIF- Verwaltungsgesellschaften und OGAW-Verwaltungsgesellschaften in zwei Sätzen zu definieren. Die Definition der Zweigniederlassung kann in einem Satz zusammengefasst werden.



### **Zu § 5 Abs. 9 KAGB-E (Aufsicht):**

§ 5 Abs. 9 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Die Bundesanstalt kann von einer EU-Verwaltungsgesellschaft oder einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft, die im Inland AIF verwaltet oder vertreibt, unabhängig davon, ob dies über eine Zweigniederlassung erfolgt, die Vorlage von Informationen verlangen, die erforderlich sind, um zu **beaufsichtigen überprüfen**, ob die maßgeblichen Bestimmungen, für deren Überwachung die Bundesanstalt verantwortlich ist, durch die EU-Verwaltungsgesellschaft oder die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft eingehalten werden.“

Diese Änderung entspricht dem Wortlaut von Art. 45 Abs. 3 Unterabsatz 1 AIFM-Richtlinie. Es besteht kein ersichtlicher Grund von diesem Wortlaut abzuweichen.

### **Zu § 11 Abs. 5 Satz 1 KAGB-E (Zusammenarbeit der Aufsicht):**

§ 11 Abs. 5 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Hat die Bundesanstalt hinreichende **Anhaltspunkteklare und nachweisbare Gründe** für einen Verstoß einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft gegen die Verpflichtungen, die ihr aus Vorschriften dieses Gesetzes erwachsen, teilt sie ihre Erkenntnisse der zuständigen Stelle des Herkunftsmitgliedstaats der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder des Referenzmitgliedstaates der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft mit.“

Diese Änderung entspricht dem Wortlaut von Art. 45 Abs. 7 AIFM-Richtlinie. Es besteht kein ersichtlicher Grund von diesem Wortlaut abzuweichen.

### **Zu § 11 Abs. 7 KAGB-E (Zusammenarbeit der Aufsicht):**

§ 11 Abs. 7 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Das Verfahren nach Absatz **4 und 5 und 6** kommt ferner zur Anwendung, wenn die Bundesanstalt klare und belegbare Einwände gegen die Erlaubnis einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft durch den Referenzmitgliedstaat hat.“

Diese Änderung entspricht dem Verweis in Art. 45 Abs. 9 AIFM-Richtlinie. Bei dem Verweis auf Absatz 4 und 5 handelt es sich scheinbar um ein Redaktionsversehen.



### **Zu § 11 Abs. 8 KAGB-E (Zusammenarbeit der Aufsicht):**

§ 11 Abs. 8 KAGB-E sollte wie folgt geändert werden:

„Besteht zwischen der Bundesanstalt und den betreffenden zuständigen Stellen keine Einigkeit in Bezug auf eine von der Bundesanstalt oder einer zuständigen Stelle nach den Absätzen 1 bis ~~6~~<sup>7</sup> getroffene Maßnahme, kann die Bundesanstalt nach Maßgabe des Artikels 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde um Hilfe ersuchen.“

Diese Änderung entspricht dem Verweis in Art. 45 Abs. 10 AIFM-Richtlinie. Da Art. 45 Abs. 5 AIFM-Richtlinie in § 2 Abs. 2 und Abs. 3 KAGB-E unterteilt wurde, ist hier auf Abs. 1 bis 7 zu verweisen.

### **Zu § 17 Abs. 1 und 2 KAGB-E (Bestimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 17 Abs. 1 und 2 KAGB-E sind zu streichen. Die hier vorgenommenen Definitionen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft ergeben sich bereits aus § 1 Abs. 32, Abs. 33 und Abs. 34 KAGB-E. Im Übrigen sind die Definitionen in § 17 Abs. 1 und 2 KAGB-E mit denen in § 1 Abs. 32-34 KAGB-E nicht identisch, was zu Auslegungsproblemen führen dürfte und nicht zielführend ist.

### **Zu § 18 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E (externe Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 18 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E ist zu streichen. Dass externe Kapitalverwaltungsgesellschaften ihren Sitz und die Hauptverwaltung im Geltungsbereich des KAGB haben müssen, ergibt sich bereits aus der allgemeinen Definition einer Kapitalverwaltungsgesellschaft in § 1 Abs. 32 KAGB-E.

### **Zu § 18 Abs. 8 Satz 2 KAGB-E (Vertriebsuntersagung):**

Gemäß § 18 Abs. 8 Satz 2 KAGB-E darf ein AIF nicht mehr in der EU vertrieben werden, wenn eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft die Anforderungen des KAGB nicht mehr erfüllt und Abhilfemaßnahmen nicht getroffen werden. Hier bieten sich nur Informationspflichten gegenüber allen (betroffene-



nen) Aufsichtsbehörden an, so wie dies in § 18 Abs. 8 Satz 4 KAGB-E vorgesehen ist. Die Untersagung kann sich nur auf den Geltungsbereich des KAGB beschränken. Art. 5 Abs. 3 AIFM-Richtlinie sieht diese Kompetenz auch nicht vor.

### **Zu §§ 26, 27 (Risikomanagement/Liquiditätsmanagement – Systematik):**

§§ 26 und 27 KAGB-E sind hinter § 30 KAGB-E einzufügen.

Die Anforderungen an das Risikomanagement und das Liquiditätsmanagement werden im Unterabschnitt Zulassung geregelt. Dies entspricht weder den Vorgaben der OGAW-Richtlinie (bzw. OGAW-Durchführungsrichtlinie) noch den Vorgaben der AIFM-Richtlinie. In diesen europäischen Richtlinien wird dieser Bereich den Organisationspflichten zugeordnet. Aus systematischen Gründen sollten deshalb die Vorgaben zum Risikomanagement und Liquiditätsmanagement hinter den allgemeinen Organisationspflichten eingefügt werden.

### **Zu § 26 Abs. 1 Satz 3 KAGB-E (Risikomanagement):**

§ 26 Abs. 1 Satz 3 KAGB-E wie folgt zu formulieren:

„Die Kapitalverwaltungsgesellschaften, bei denen aufgrund der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäfte und der von ihnen verwalteten Investmentvermögen die Einrichtung einer hierarchisch und funktionell unabhängigen Risikocontrolling-Funktion unverhältnismäßig und nicht angemessen ist, müssen zumindest in der Lage sein, nachzuweisen, dass besondere Schutzvorkehrungen gegen Interessenkonflikte eine unabhängige **Ausübung von Risikomanagementmaßnahmencontrolling** ermöglichen und **das ihr Risikomanagementprozess** den Anforderungen **der Absätze 1 bis 6** genügt und durchgehend wirksam ist.“

Der Änderungsvorschlag dient der Klarstellung und orientiert sich an der sprachlich besseren Formulierung in § 10 Abs. 2 InvVerOV, ohne dass der Inhalt verändert wird.



**Zu § 30 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KAGB-E (allgemeine Organisationspflichten):**

§ 30 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„Eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation umfasst insbesondere

1. Ein angemessenes Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsystem im Sinne von § 26 und § 27, ~~das insbesondere gewährleistet, dass das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie deren jeweilige Wirkung auf das Gesamtrisikoprofil des Investmentvermögens jederzeit überwacht und gemessen werden kann,~~“

Der Vorschlag dient der Vermeidung von Doppelungen und der Klarstellung. Die von § 30 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KAGB-E definierten Anforderungen an ein angemessenes Risikomanagementsystem werden bereits in § 26 Abs. 2 Satz 1 KAGB-E erfasst. Zudem sollen nach der Gesetzesbegründung die §§ 26 und 27 KAGB-E die bisherige Regelung in § 9a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 ersetzen. Insoweit halten wir den Verweis auf ein angemessenes Risiko- und Liquiditätsmanagementsystem im Sinne der §§ 26 und 27 KAGB für ausreichend.

**Zu § 49 Abs. 1 KAGB-E (Verwaltung von EU-AIF durch AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft):**

§ 49 Abs. 1 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„Beabsichtigt eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die über eine Erlaubnis nach §§ 20, 22 verfügt, erstmals im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs oder über eine Zweigniederlassung, EU-AIF zu verwalten oder Dienstleistungen- und Nebendienstleistungen **nach § 20 Abs. 3 Nummern 1 bis 5 gegenüber professionellen Anlegern** zu erbringen, so übermittelt sie der Bundesanstalt folgende Angaben:

1. den Mitgliedstaat der Europäischen Union oder den Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem sie EU-AIF im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs oder über eine Zweigniederlassung zu verwalten oder Dienst- und Nebendienstleistungen ~~nach § 20 Absatz 3 Nummern 1 bis 5 gegenüber professionellen Anlegern~~ zu erbringen beabsichtigt,
2. einen Geschäftsplan, aus dem insbesondere hervorgeht, welche EU-AIF sie zu verwalten oder welche Dienst- und Nebendienstleistungen sie zu erbringen beabsichtigt.“

Die Regelung betrifft die grenzüberschreitende Verwaltung von EU-AIF und die grenzüberschreitende Erbringung von Nebendienstleistungen, be-



schränkt auf professionelle Anleger. Die grenzüberschreitende Verwaltung von EU-AIF ist in Art. 33 AIFM-Richtlinie vorgesehen.

Der Verweis auf § 20 Abs. 3 Nr. 1 bis 5 ist in Satz 1 einzufügen, da anderenfalls nach dem Wortlaut alle Dienst- und Nebendienstleistungen angemeldet werden könnten.

**Zu § 50 Abs. 2 KAGB-E (Zweigniederlassung und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr von EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften im Inland):**

§ 50 Abs. 2 KAGB-E ist wie folgt zu ändern:

„Beabsichtigt die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft die Errichtung einer Zweigniederlassung, **so ist dies nur zulässig, wenn** ~~haben~~ die zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt zusätzlich zu den Angaben nach Absatz 1 folgende Informationen übermitteln ~~haben zu übermitteln:~~

1. den organisatorischen Aufbau der Zweigniederlassung,
2. die Anschrift, unter der im Inland Unterlagen angefordert werden können, sowie
3. die Namen und Kontaktangaben der Geschäftsführer der Zweigniederlassung.“

Die Regelungen verpflichten die ausländische Aufsichtsbehörde als Regelungsadressat, die bei ihr eingehenden Absichtsanzeigen einer EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft bzw. einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft an die BaFin weiterzuleiten. Hierfür fehlt dem deutschen Gesetzgeber die Kompetenz; besser wäre es, die Zulässigkeit der Eröffnung einer Zweigstelle bzw. die Erbringung der grenzüberschreitenden Dienstleistung durch eine EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft bzw. EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft im Inland von dem Eingang der jeweiligen Absichtsanzeige bei der BaFin abhängig zu machen.

**Zu § 50 Abs. 5 KAGB-E (grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr):**

§ 50 Abs. 5 KAGB-E ist wie folgt anzupassen:



„Auf die Tätigkeit einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft, die inländische Spezial-AIF verwaltet, sind ungeachtet der Anforderungen nach Absatz 4 die §§ 76 bis 157, 240 ~~Absatz~~ **Satz** 1 und 241 bis 261 entsprechend anzuwenden.“

Der Verweis auf § 240 Abs. 1 dürfte ein Redaktionsversehen sein. Die Begründung ist entsprechend anzupassen.

**Zu § 65 Abs. 3 Satz 1 (Aufsicht):**

§ 65 Abs. 3 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren.

"(...) benötigen könnten."

Die Formulierung ist an die Vorgabe des Art. 21 Abs. 16 AIFM-Richtlinie anzupassen.

**Zu § 81 Abs. 4 Nr. 1 KAGB-E (Interessenkollision):**

§ 81 Abs. 4 Nr. 1 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„darf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht die ~~Aufgabe~~**Aufgaben** einer Verwahrstelle wahrnehmen.“

Die Formulierung des § 81 Abs. 4 Nr. 1 KAGB-E ist an die Vorgabe des Art. 21 Abs. 4 a) AIFM-Richtlinie anzupassen.

**Zu § 89 Abs. 5 KAGB-E (Verfügungsbefugnis, Treuhänderschaft, Sicherheitsvorschriften):**

Die Verweisungen in § 89 Abs. 5 KAGB-E auf § 250 KAGB sind nicht korrekt und sind jeweils anzupassen. § 250 Abs. 1 besteht nur aus einem Satz, so dass Bezugnahmen auf Satz 1 oder 2 verfehlt sind. Im letzten Halbsatz muss es zudem § 250 Abs. 1 **Nummer 1** heißen.



**Zu § 92 Abs. 1 und Abs. 2 KAGB-E (Anteilklassen und Teilinvestmentvermögen):**

Die Verweisungen in § 92 Abs. 1 und 2 KAGB-E auf Absatz 3 müssen zutreffenderweise jeweils auf Absatz 4 lauten.

**Zu § 98 Satz 2 KAGB-E (Abschlussprüfung):**

Im zweiten Satz ist das Wort „muss“ durch „kann“ zu ersetzen. Der Grund der Änderung ist unklar. Wir regen deshalb an, den Wortlaut insoweit unverändert zu lassen, da die Bestellung des Abschlussprüfers zwingend ist.

**Zu § 113 Abs. 7 KAGB-E (Teilgesellschaftsvermögen):**

Die Formulierung sollte lauten „...dass ein Teilgesellschaftsvermögen durch Beschluss des Vorstandes **mit** Zustimmung des Aufsichtsrates...“ (nicht: **und** Zustimmung des Aufsichtsrates).

**Zu § 120 Abs. 3 KAGB-E (Rechtsform, Anwendbare Vorschriften):**

§ 120 Abs. 3 KAGB-E ist zu streichen.

Die Norm regelt die Nichtanwendbarkeit des WpÜG auf die offene Investmentkommanditgesellschaft. Das WpÜG ist jedoch nur anwendbar auf Wertpapiere, die von einer sog. Zielgesellschaft ausgegeben wurden und zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind (§ 1 WpÜG). Zielgesellschaften sind Aktiengesellschaften oder Gesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums. Die Investmentkommanditgesellschaft ist daher keine Zielgesellschaft im Sinne des WpÜG.

**Zu § 121 Abs. 2 KAGB-E (Gesellschaftsvertrag):**

§ 121 Abs. 2 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:



„Der Gesellschaftsvertrag muss zusätzlich festlegen, dass die Kommanditisten mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe ihrer **Anteile Kommanditanteile im Wege der Kündigung nach § 129** haben und dass die **Anteile Kommanditanteile** der Gesellschaft ausschließlich von professionellen Anlegern gehalten werden dürfen.“

Die Änderung dient der Vereinheitlichung der Begriffe in den Vorschriften über die Investmentkommanditgesellschaft.

**Zu § 123 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E (Anleger):**

§ 123 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E ist zu streichen.

Die Regelung ist redundant, da bereits § 121 Abs. 2 Satz 2 vorschreibt, dass sich nach dem Gesellschaftsvertrag nur professionelle Anleger an der Kommanditgesellschaft beteiligen können sollen.

**Zu § 161 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E (Mindestangaben im Verkaufsprospekt):**

In § 161 Abs. 2 Nummer 2 KAGB-E sollte es statt „Herkunftsländer“ besser „Angabe des Sitzes“ heißen. Die Änderung stellt eine notwendige Vereinheitlichung mit § 273 Abs. 1 Nr. 4 KAGB-E auf Basis von Artikel 23 Abs. 1 a) der AIFM-Richtlinie dar.

**Zu § 161 Abs. 2 Nr. 36 KAGB-E (Mindestangaben im Verkaufsprospekt):**

Die Regelung ist auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften zu beschränken, weil § 25 Abs. 5 nur für diese gilt.

**Zu § 225 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E (zulässige Vermögensgegenstände, Anlagegrenzen):**

§ 225 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E nimmt Bezug auf „europäische Spezial-AIF“. Hier ist unklar, was damit gemeint ist und ob der Begriff von den in § 1 Abs. 11 KAGB-E definierten EU-Spezial-AIF abweicht. Soweit der Begriff „europäische Spezial-AIF“ genutzt wird, ist fraglich, ob auch solche Spezial-AIF er-



fasst sind, die von Verwaltungsgesellschaften in Staaten aufgelegt werden, die weder Mitglied der Europäischen Union noch Vertragspartner des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sind. Hier bedarf es einer Klarstellung.

**Zu § 262 Abs. 3, Abs. 5 Nr. 2 c) und Abs. 6 KAGB-E (Anwendbare Vorschriften):**

§ 262 Abs. 3 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„(3) Der Vertrieb von Anteilen oder Aktien an inländischen Spezial-AIF **und EU-AIF** ~~und ausländischen AIF~~, **durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eine EU-Verwaltungsgesellschaft** an professionelle Anleger **im Inland** ist nur zulässig, wenn **die Voraussetzungen der §§ 287, 289 erfüllt sind. Der Vertrieb von Anteilen oder Aktien an ausländischen AIF oder der Vertrieb von Anteilen oder Aktien an Spezial-AIF oder EU-AIF durch eine ausländische Verwaltungsgesellschaft ist nur zulässig, wenn:**

- 1 im Zeitraum vor dem ~~in dem auf Grundlage des Artikel 66 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 67 Absatz 6 der Richtlinie 2011/61/EU erlassenen delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission~~ **Nummer 2** genannten Zeitpunkt die Voraussetzungen der §§ 287, ~~289~~, 295 oder 296 gegeben sind;
- 2 ~~im Zeitraum ab dem im delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission auf Grundlage des Artikel 66 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 67 Absatz 6 der Richtlinie 2011/61/EU genannten Zeitpunkt~~ **diesem Zeitpunkt** die Voraussetzungen der §§ ~~287~~ **288, 290** bis 294 gegeben sind.“

§ 262 Abs. 5 Nr. 2 c) KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„zum Vertrieb an professionelle Anleger berechtigten EU-AIF, die von einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder ab dem in Absatz 3 ~~Nummer 1~~ **Nummer 2** genannten Zeitpunkt von einer ausländischen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet werden, oder“

§ 262 Abs. 6 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Beabsichtigt eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, Anteile oder Aktien an von ihr verwalteten inländischen AIF, EU-AIF oder, ab dem in Absatz 3 ~~Nummer 1~~ **Nummer 2** genannten Zeitpunkt, ausländischen AIF direkt oder indirekt auf eigene Initiative oder in ihrem Auftrag an professionelle Anleger in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zu vertreiben, gelten §§ 297, 298.“



§ 262 KAGB-E regelt, welche Vorschriften für den Vertrieb von Anteilen oder Aktien an AIF an professionelle Anleger im Inland anwendbar sind. Die vorgeschlagene Regelung unterscheidet dabei nicht zwischen den Vorschriften der AIFM-Richtlinie, die sofort Anwendung finden und denen, für es noch des Erlasses eines delegierten Rechtsakts der Kommission bedarf. Das führt zu Unklarheiten. Durch die vorgeschlagene Änderung wird deutlich, dass für die Kapitalverwaltungsgesellschaft und die EU-Verwaltungsgesellschaft beim Vertrieb von inländischen AIF und EU-AIF durchgehend die Regelungen der §§ 287, 289 Anwendung finden.

Der Verweis auf den Zeitpunkt des delegierten Rechtsakts in der Nummer 1 ist zudem ungenau. Der Verweis könnte sich sowohl auf den Zeitraum vor Erlass des delegierten Rechtsakts, als auch auf den Zeitraum nach Erlass des delegierten Rechtsakts beziehen. Durch die vorgeschlagene Änderung wird deutlich, dass ab Erlass des delegierten Rechtsakts, nur noch die Voraussetzungen der §§ 287 bis 294 KAGB-E für den grenzüberschreitenden Vertrieb für EU-AIFs anzuwenden sind.

#### **Zu § 263 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E (Verkaufsunterlagen und Hinweispflichten):**

§ 263 Abs. 1 Satz 2 KAGB-E ist wie folgt anzupassen:

„Darüber hinaus sind dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie **eines OGAW** Interessierten und dem Anleger **eines OGAW** auf Verlangen der Verkaufsprospekt....“

Der Änderungsvorschlag dient der Klarstellung, da die Vorschrift sowohl OGAW als auch AIF erfasst.

#### **Zu § 263 Abs. 2 Satz 3 KAGB-E (Verkaufsunterlagen und Hinweispflichten):**

§ 263 Abs. 2 Satz 3 KAGB-E ist zu streichen. Dieser widerspricht der Regelung in § 263 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E.



### **Zu § 279 KAGB-E (Veröffentlichungspflichten):**

§ 279 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E ist wie folgt anzupassen:

„Die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die EU-OGAW- Verwaltungsgesellschaft hat sämtliche in § 278 **Abs. 1 und 2** genannten Unterlagen sowie deren Änderungen auf ihrer Internetseite oder einer Internetseite, die sie im Anzeigeschreiben gemäß Anhang I der Verordnung (EU) Nr. 584/2010 genannt hat, zu veröffentlichen.“

Die Vorschrift soll § 129 InvG entsprechen. Dieser verweist für die zu veröffentlichenden Unterlagen nur auf § 128 Abs. 1 InvG. Der Verweis auf § 278 KAGB-E insgesamt ist zu weitgehend, da hierdurch bspw. die Anforderung einer Ergänzungsanzeige zu veröffentlichen wäre. Dies sollte durch die vorgeschlagene Einfügung klargestellt werden.

### **Zu § 280 Abs. 1, 1. Halbsatz KAGB-E:**

§ 280 Abs. 1, 1. Halbsatz KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Die Bundesanstalt ist in Bezug auf an Privatanleger vertriebene EU-AIF und ausländische AIF und vor dem in § 262 Absatz 3 ~~Nummer 1~~**Nummer 2** genannten Zeitpunkt auch in Bezug auf an professionelle Anleger vertriebene ausländische AIF, die von einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, und EU-Feeder-AIF, deren Master-AIF kein EU-AIF oder inländischer AIF ist, der von einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird, befugt, alle zum Schutz der Anleger geeigneten und erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, einschließlich einer Untersagung des Vertriebs von Anteilen oder Aktien dieser Investmentvermögen soweit ....“

Dies ist eine Folgeänderung zur vorgeschlagenen Änderung von § 262 Abs. 3 KAGB-E.

### **Zu § 283 Abs. 1 Nr. 4 KAGB-E (Zulässigkeit des Vertriebs von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger):**

§ 283 Abs. 1 Nr. 4 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„die AIF-Verwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt ein inländisches Kreditinstitut oder eine zuverlässige, fachlich geeignete Person mit Sitz oder Wohnsitz im Geltungsbereich dieses Gesetzes als ~~Repräsentanten~~**Beauftragten** benennt,



die hinreichend ausgestattet ist, um die Compliance-Funktion entsprechend § 53 Absatz 3 Satz 3 wahrnehmen zu können,“

§ 283 Abs. 1 regelt als Voraussetzungen für den Vertrieb von EU-AIF und ausländischen AIF an Privatanleger durch eine Verwaltungsgesellschaft die Benennung eines Repräsentanten. Nach § 285 KAGB-E ist ebenfalls ein Repräsentant zu benennen, der auch bei der Anzeige gem. § 286 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KAGB-E anzugeben ist. Dieser ist von dem hier genannten Repräsentanten wohl personenverschieden. Daher sollte hier ein anderer Begriff genutzt werden.

### **Überschrift Kapitel 4 Abschnitt 3 Unterabschnitt 2**

Die Überschrift des Kapitels 4, Abschnitt 3, Unterabschnitt 2, ist wie folgt anzupassen:

„Anzeigeverfahren für den Vertrieb AIF an professionelle Anleger **im Inland**“

Weitere Überschriften sind wie folgt zu ergänzen

Vor §§ 295 f.:

„**Besondere Anzeigepflichten in Bezug auf Drittländer für den Vertrieb ohne Pass**“

Vor §§ 297 ff.:

„**Anzeigeverfahren für den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger in anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum**“

Vor §§ 302:

„**Verweise und Ersuchen für den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger**“

Durch die Überschriften werden die Vertriebsvorschriften für den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger übersichtlicher. Insbesondere wird unterschieden zwischen den Vorschriften für den Vertrieb im Inland und denen für den Vertrieb in andere Mitgliedsstaaten der Europäischen Union bzw. Ver-



tragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. Diese Unterteilung entspricht auch der bei den OGAW-Vorschriften.

**Zu § 287 Abs. 1 Satz 4 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von EU-AIF und inländischen Spezial-AIF an professionelle Anleger im Inland):**

§ 287 Abs. 1 Satz 4 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Andernfalls richtet sich das Anzeigeverfahren ab dem in § 262 Absatz 3 ~~Nummer 4~~**Nummer 2** genannten Zeitpunkt nach § 288 und vor diesem Zeitpunkt nach § 295.“

Dies ist eine Folgeänderung zur vorgeschlagenen Änderung von § 262 Abs. 3 KAGB-E.

**Zu § 297 Abs. 1 Satz 4 KAGB-E (Anzeigepflicht einer AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft beim Vertrieb von EU-AIF oder inländischen AIF an professionelle Anleger in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum):**

§ 297 Abs. 1 Satz 4 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„Ist dies nicht der Fall, richtet sich das Anzeigeverfahren ab dem in § 262 Absatz 3 ~~Nummer 4~~**Nummer 2** genannten Zeitpunkt nach § 298.“

Dies ist eine Folgeänderung zur vorgeschlagenen Änderung von § 262 Abs. 3 KAGB-E.

**Zu § 297 Abs. 3 KAGB-E:**

§ 297 Abs. 3 KAGB-E ist wie folgt zu fassen:

„§ 287 Absatz 2 ist entsprechend anwendbar ~~mit der Maßgabe, dass nach Ablauf der in Satz 4 genannten Frist eine Übermittlung der Anzeige nach Absatz 4 ausgeschlossen ist.~~“



§ 287 Abs. 2 Satz 4 sieht bereits vor, dass nach Ablauf der Frist eine Übermittlung der Anzeige ausgeschlossen ist.

### **Zu § 308 Abs. 3 Nr. 10 KAGB-E Bußgeldvorschriften):**

§ 308 Abs. 3 Nr. 10 KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„10. entgegen

- a) § 188, § 189 Absatz 1, § 190 Absatz 1, § 206 Absatz 1 Satz 1 oder 4, Absatz 2 oder 3, § 215 Absatz 1 auch in Verbindung mit Absatz 2, § 217 Absatz 1 oder § 220 Absatz 2 Satz 2 oder
- b) § 225 Absatz 1, auch in Verbindung mit Absatz 5

einen ~~dort genannten~~ Vermögensgegenstand erwirbt,“

§ 308 regelt einen Bußgeldtatbestand bei Verstößen gegen Vorschriften über Anlagegegenstände. Die Vorschriften auf die der Bußgeldtatbestand verweist, normieren jedoch positiv welche Vermögensgegenstände erworben werden dürfen. Die Formulierung „entgegen (der Norm) einen dort genannten Vermögensgegenstand erwirbt“ ist nicht korrekt.

### **Zu § 313 Abs. 7, 1. Halbsatz KAGB-E (Übergangsvorschriften für AIF):**

§ 313 Abs. 7, 1. Halbsatz KAGB-E ist wie folgt zu formulieren:

„AIF-Verwaltungsgesellschaften, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes eine Anzeige nach § 139 Absatz 1 des Investmentgesetzes in der bis zum [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung oder nach § 7 Absatz 1 des Auslandsinvestmentgesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, zuletzt geändert durch Artikel 32 des Gesetzes vom 21. August 2002, erstattet haben und zum öffentlichen Vertrieb berechtigt sind, müssen binnen eines Jahres **ab dem [Tag des Inkrafttretens dieses Gesetzes] ....**“

In der Norm fehlt bislang die Zeitangabe, bis wann die geforderten Informationen an die BaFin zu übermitteln sind.