

**Vertrauliche und vorläufige Stellungnahme des
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)**

zum

**Entwurf des Finanzmarktanpassungsgesetzes 2014
(Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung von Gesetzen auf
dem Gebiet des Finanzmarktes)**

(GZ: VII B 1 - WK 2000/13/10008 :006)

11. März 2014

A) Vorbemerkung:

Der BAI bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme in dieser Sache.

Mit Blick auf die kurze Konsultationsfrist beschränken wir uns auf kursorische Anmerkungen zu Artikel 2 (Änderungen des KAGB), möchten diesen aber ein paar grundlegende konzeptionelle Erwägungen voranstellen.

Aus Sicht des BAI verlieren deutsche AIF durch das Finanzmarktanpassungsgesetz 2014 Flexibilität und dadurch Attraktivität für deutsche und ausländische Anleger.

Durch die neuausgestaltete Abgrenzung zwischen offenen und geschlossenen Fonds qualifizieren zukünftig deutlich mehr Fonds (sowohl im Spezial-, als auch im Publikumsfondsbereich) als offene Fonds. Unter dem bisherigen Konzept welches sich im Grundsatz an dem Kriterium „unterjähriges Rückgaberecht“ orientierte, wurden Fonds mit mehrjährigen Kündigungs- oder Rückgaberechten noch als geschlossene Fonds eingeordnet, was zukünftig nicht mehr der Fall sein wird.

Mehrjährige Kündigungs- bzw. Rückgaberechte waren und sind typische Merkmale für geschlossene Fonds bzw. für Fonds die langfristige Anlagen tätigen. Für viele langfristige Investoren ist bei der Anlageentscheidung auch die Existenz dieser Ausstiegsmöglichkeit ein wesentlicher Faktor, **in vielen Fällen ist die Fungibilität/Liquidität der Anlage zudem aufsichtsrechtlich vorgeschrieben, z.B. für VAG-Investoren.**

Die nunmehr erfolgende Umqualifizierung von Fonds mit mehrjährigen Kündigungs- bzw. Rückgaberechten vom geschlossenen zum offenen Fonds wäre – mehr oder weniger – unproblematisch, wenn für offene Fonds unter dem KAGB nicht Anlagerestriktionen (Produktregulierung) gelten würden, die eben nicht durch die

AIFM-Richtlinie vorgegeben sind und daher am Ende deutsche Fonds in einen Wettbewerbsnachteil versetzen.

Beispiel Spezial-AIF

Offenen Spezial-AIF ist gem. § 282 Abs. 3 z.B. ein Kontrollerwerb an einem nicht-börsennotierten Unternehmen untersagt. Fonds im Segment Private Equity zeichnen sich dadurch aus, dass sie Mehrheits- bzw. Kontrollerwerbe tätigen. Für diese Fonds würde es nach der Novelle nicht mehr möglich sein, mehrjährige Kündigungs- bzw. Rückgaberechte vorzusehen, eben weil sie dann als offener Fonds qualifizieren, dem dann ja gerade der Kontrollerwerb verboten ist.

Für Investoren hätte dies zur Folge, dass sie in diesem Segment nur noch in geschlossene Fonds, also ohne vertragliche Kündigungs- bzw. Rückgaberechte, investieren können, obwohl es gerade in ihrem Interesse wäre, weiterhin auch mehrjährige Kündigungs- und Rückgaberechte zu haben, insbesondere wenn sie zwingenden regulatorischen Liquiditäts- bzw. Fungibilitätsanforderungen unterliegen.

In der Praxis übliche und notwendige mehrjährige Kündigungs- bzw. Rückgaberechte bei langfristig investierenden Fonds werden zudem durch die Regelung in § 125 Abs. 2 Satz 2 (i.V.m. § 133 Abs. 1 Satz 1) konterkariert, der vorschreibt, dass der Gesellschaftsvertrag einer offenen InvKG weiterhin ein „unterjähriges Rückgaberecht“ vorsehen muss. Das zwingende unterjährige Kündigungsrecht passt in diesen Fällen nicht zum Geschäftsmodell und ist auch für langfristige Anleger nicht notwendig.

Nicht zwingend erscheint also aus Sicht des BAI, dass zukünftig für Spezialfonds/AIF weiterhin Regelungen dergestalt vorgeschrieben werden, dass Rücknahmen mindestens einmal im Jahr möglich sein müssen, vgl. z.B. § 98 Abs. 1 Satz 2, § 110 Abs. 2 Satz 2, § 125 Abs. 2 Satz 2, § 133 Abs. 1 Satz 1. Diese Vorgaben beruhen auf dem nunmehr überholten Abgrenzungsmerkmal "unterjähriges Rückgaberecht". Sie sollten unter dem neuen, durch die Durchführungsverordnung induzierten Regime keine Relevanz mehr haben. Entsprechende Regelungen sollten daher

gestrichen werden. Sie beruhen nicht auf der AIFM-Richtlinie bzw. der Durchführungsverordnung und auch andere europäische Jurisdiktionen schreiben ein solches unterjähriges Rückgaberecht nicht vor.

Im Ergebnis wären aus Sicht des BAI über die im Referentenentwurf enthaltenen Änderungen weitere Anpassungen – vor allen Dingen konzeptioneller Art – erforderlich, eben um – gerade im Spezial-AIF-Bereich – die notwendige Flexibilität bei der Fondsstrukturierung zu ermöglichen und den – z.T. regulatorisch zwingenden – Anforderungen von Investoren im Hinblick auf Fungibilität/Liquidität gerecht zu werden. **Die produktregulierenden Elemente des KAGB für offene Spezial-AIF sind nicht durch die AIFM-RL vorgegeben und auf diese sollte daher verzichtet werden.**

Beispiel Publikums-AIF

Auch für Publikums-AIF ergeben sich durch den Referentenentwurf Konsequenzen, die aus Sicht des BAI konzeptionell zu hinterfragen sind.

Privatanleger, die in einen Fonds investieren wollen, der in die in § 261 aufgeführten Vermögensgegenstände anlegt, können dies zukünftig nur noch unter **Verzicht** auf vertragliche Kündigungs- bzw. Rückgaberechte. Denn jeder Fonds, der vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anteilseigners direkt oder indirekt aus den Vermögenswerten des AIF und nach den Verfahren und mit der Häufigkeit, die in den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen festgelegt sind, Anteile zurückgekauft oder zurücknimmt, qualifiziert als offener Fonds. Offene Publikumsfonds dürfen jedoch nach dem KAGB nicht in die in § 261 aufgeführten Vermögensgegenstände investieren.

Mit anderen Worten: Privatanleger werden vor die Wahl gestellt, entweder auf Investitionen in Sachwerte, ÖPP-Gesellschaften, Private Equity, etc. ganz zu verzichten, oder in Kauf zu nehmen, kein Rückgabe- bzw. Kündigungsrecht zu haben. Gerade für Privatanleger wäre aber ein solches Rückgabe- bzw. Kündigungsrecht wichtig, auch wenn es nicht unterjährig ausgeübt werden kann.

Offene Fonds, die eben entsprechende Rückgabe- bzw. Kündigungsrechte vorsehen, sind nach der Konzeption des KAGB für Privatanleger keine Alternative, da diese nicht in die o.g. Vermögensgegenstände investieren dürfen.

Im Ergebnis wird sich die Attraktivität der Investitionsmöglichkeit in geschlossene Fonds erheblich verringern, eben da getätigte Investition in diese Fonds nicht mehr abgezogen werden können, sondern bis zur Liquidation des Fonds vorhanden sein müssen. **Daher kann auf eine negative Veränderung der Marktlage bzw. des Fonds nicht mehr agiert werden, so dass die Anleger einer Negativentwicklung schutzlos ausgesetzt sind.** Dies ist insbes. im Hinblick auf die Schutzwürdigkeit von Privatanlegern, die eben keine bzw. möglich geringen Risiken ausgesetzt werden sollen, aus unserer Sicht zu hinterfragen.

Des Weiteren ist zu befürchten, dass insgesamt Investitionen in die Vermögensgegenstände aus § 261 KAGB einen Rücklauf erfahren werden, da die Investitionsmöglichkeit auf Grund der starken Bindung des Kapitals bis zur Liquidität des Fonds, die Attraktivität solcher Fonds senken werden. **Gerade mit Blick auf politisch gewünschte Investitionen z.B. in den Bereichen Infrastruktur oder Erneuerbare Energien stellt der BAI daher diesen Ansatz in Frage.**

Insgesamt sprechen vorgenannte konzeptionelle Überlegungen in Bezug auf Spezial- und Publikums-AIF u.E. für eine **umfassendere** Änderung des KAGB als mit dem Referentenentwurf des Finanzmarktanpassungsgesetzes 2014 vorgeschlagen.

Während die aufgezeigten Auswirkungen für Publikums-AIF keine Binnenmarktrelevanz haben, ist dies bei den aufgezeigten Auswirkungen für Spezial-AIF definitiv der Fall. Produktregulierende Elemente für AIFs, die von professionellen Anlegern erworben werden können, sind in der AIFM-RL (mit den Ausnahmen für den Einsatz von Leverage und bei der Zerschlagung von Unternehmen) nicht vorgesehen. Andere Jurisdiktionen sehen fragwürdige Restriktionen wie das Verbot des Kontrollerwerbs für offene Spezial-AIF nicht vor. In der Folge werden deutsche offene Spezial-AIF einen signifikanten Wettbewerbsnachteil ggü. anderen europäischen AIF haben.

Einen abschließenden Änderungsvorschlag zur Behebung dieser konzeptionellen Schwächen kann in der sehr kurz gesetzten Konsultationsfrist nicht vorgelegt werden. Gerne liefern wir diesen zeitnah nach, sofern an einer weiteren Vertiefung dieser Thematik Interesse besteht.

B) Anmerkungen zu Art. 2:

Erweiterung Art. 2 Nr. 20 (redaktionelle Klarstellung)

In § 80 Abs. 3 Satz 1 dürfte Nr. 1 redundant sein, da bei geschlossenen Fonds nach der neuen Definition per se keine Rücknahmerechte ausgeübt werden können. Nr. 1 könnte demnach gestrichen werden.

C) Sonstige Petiten des BAI

Ergänzung Art. 2 um Nr. 3aa (redaktionelle Klarstellung)

3aa. § 2 Absatz 4 wird durch folgenden Satz 3 ergänzt:

„Auf eine intern verwaltete Spezial-AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft in Form einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital sind § 108 Absatz 1, Absatz 2 Satz 1, Absatz 4, soweit dieser auf §§ 94 Absatz 2 und 4 und § 96 verweist, Absatz 5, § 109, § 110 Absatz 1, Absatz 2 Satz 2, Absatz 3, § 111 Sätze 1 und 2, § 112 Absatz 2 Sätze 1 und 2, § 115, § 116 Absatz 1, Absatz 2 Sätze 1, 4 bis 6, Absatz 3, § 117 Absätze 1 bis 4, Absatz 5 Satz 1, Absatz 7 Satz 1, Absatz 8 Satz 1, Absatz 9, § 118, § 119 Absatz 1 Satz 1, Absatz 3 Sätze 2 bis 4, § 120 Absätze 1 bis 3, Absatz 4 Satz 1, Absätze 5, 7 bis 8, § 121 Absätze 1 und 2, Absatz 3, wobei sich die Prüfung auf die nach Satz 1 und diesem Satz anwendbaren Vorschriften beschränkt, Absatz 4, § 122, § 123 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 anwendbar.“

Begründung

B. Besonderer Teil

Artikel 2 (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches)

Zu Nummer 3aa (§ 2):

§ 2 Abs. 4 KAGB dient der Umsetzung von Art. 3 Abs. 2 der AIFM-Richtlinie. Die bisherige Regelungstechnik des § 2 Abs. 4, wonach § 1 Abs. 11 auch für registrierte AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften gilt, gleichzeitig aber §§ 108 ff. ausgeschlossen wurde, führte zu Rechtsunsicherheit dahingehend, welche Vorschriften für eine registrierte intern verwaltete Spezial-AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft in Form einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital gelten sollten. Da Art. 3 Abs. 2 der AIFM-Richtlinie lediglich eine Regelung zur Aufsicht über bestimmte AIFM enthält, § 2 Abs. 4 KAGB jedoch darüber hinaus Beschränkungen der nach jeweils nach nationalem Recht möglichen Rechtsformen von AIFMs bzw. Investmentvermögen enthielt, ist der Wortlaut des § 2 Abs. 4 Satz 1 daher durch die neu einzufügende Bestimmung im Sinne einer 1:1 Umsetzung der AIFM-Richtlinie einzuschränken.

Insbesondere wird dadurch dem Umstand Rechnung getragen, dass die Rechtsform der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital für eine registrierte AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht versagt werden kann, in die sie sich jedoch nach einer nicht nur vorübergehenden Überschreitung der für den Gesamtwert der verwalteten Vermögenswerte maßgeblichen Schwelle und Erteilung einer Erlaubnis umwandeln muss.

Ergänzung Art. 2 um Nr. 21a (redaktionelle Klarstellung)

21a. In § 93 Absatz 6 Satz 2 werden die Wörter „3 Nummer 3“ durch die Wörter „1 Satz 1“ ersetzt.

Begründung

B. Besonderer Teil

Artikel 2 (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches)

Zu Nummer 21a (§ 93):

Die Änderung dient der redaktionellen Klarstellung, dass eine Aufrechnung auch für Rahmenverträge über börsliche Derivate zulässig ist. Mit dem bisherigen Verweis auf § 197 Absatz 3 Satz 3 (OTC-Derivate) war nicht beabsichtigt, Anleger eines Sondervermögens beim Einsatz börslicher Derivate einem höheren Kontrahentenrisiko auszusetzen, als dies beim Einsatz von OTC-Derivaten aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 der Fall ist. Verwaltungsgesellschaften sollen bei dem Einsatz börslicher Derivate nicht gezwungen sein, Finanzkommissionsgeschäfte einzugehen. Vielmehr sollen sie die Möglichkeit haben, unmittelbar am Clearing einer Börse teilzunehmen und damit das Kontrahentenrisiko zu reduzieren, was durch die Klarstellung erreicht wird.

Streichung der unterjährigen Rücknahmepflicht in §§ 98 Abs. 1 Satz 2, 110 Abs. 2 Satz 2, 125 Abs. 2 Satz 2, 133 Abs. 1 Satz 1.

Hier kann auf die eingangs gemachten Ausführungen verwiesen werden. Verpflichtende unterjährige Rücknahmepflichten sind unter dem neuen Regime für offene Fonds obsolet und sollten daher gestrichen werden. Nachdem das Kriterium „unterjährigen Rückgaberecht“ keine Relevanz mehr hat, sollte dieses auch nicht mehr verpflichtend vorgeschrieben werden. Hier sollten auch offene Fonds die Möglichkeit haben, eigenverantwortlich und im Einklang mit der jeweiligen Anlagestrategie Kündigungs- bzw. Rückgaberecht festzulegen.

Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Frank Dornseifer

-Geschäftsführer-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn, Deutschland

Tel.: +49-(0)228-96987-50

Fax: +49-(0)228-96987-90

E-mail: dornseifer@bvai.de

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investment-Branche in Deutschland – produkt- und assetklassenübergreifend. Der Verband versteht sich dabei als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und den besten Anbietern von Alternative Investment Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass professionelle Investoren ihre Kapitalanlage unter Berücksichtigung von alternativen Anlageklassen und Strategien einfacher und effizienter diversifizieren können. Der Einsatz von Alternative Investments dürfte in Zukunft auch für die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge eine wichtige Rolle spielen. Der BAI verfolgt das Ziel, im Interesse der Mitglieder und deren Anleger international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen. Dazu führt der BAI den Dialog mit politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichts- und Gesetzgebungsgremien sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene. Zu den satzungsmäßigen Aufgaben des BAI gehört zudem die Steigerung des Bekanntheitsgrades von alternativen Anlagestrategien und die Verbesserung deren Verständnis in der Öffentlichkeit. Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments Geschäfts zusammensetzen, ist zwischenzeitlich auf über 140 Unternehmen angewachsen.

ENTWURF