

AIFM: In großen Schritten zu strengerer Regulierung

Viele Fondsstrukturen sind bislang wenig oder gar nicht reguliert. Dem soll eine europaweite Mindestregulierung nun ein Ende bereiten. Die deutsche Regierung nutzt die Gelegenheit und knöpft sich Offene Immobilienfonds vor. Ihr Vertrieb soll künftig massiv eingeschränkt werden

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Foto: istockphoto



Neben den regulierten klassischen Investmentfonds existiert ein weiterer Bereich von Beteiligungsmodellen und Fondsstrukturen, die bislang wenig oder gar nicht reguliert sind. Bei der Aufarbeitung der Finanzkrise wurde dies auch der Politik offenbar. Das gilt vor allem für viele Immobilienfondsstrukturen, Hedgefonds und Private Equity Fonds. Diese werden jetzt als „Alternative Investmentfonds“ (AIF) zusammengefasst und einer europaweit einheitlichen Mindestregulierung unterworfen. Die Richtlinie 2011/61/EU über die „Verwalter alternativer Investmentfonds“ (AIFM) befindet sich jetzt auf der Zielgeraden: Sie muss bis 22. Juli 2013 in nationales Recht umgesetzt werden.

Das Bundesministerium der Finanzen veröffentlichte dazu im Juli einen Gesetzesentwurf. Auf 545 Seiten nutzte das Ministerium die Gelegenheit, den gesamten Bereich der Fonds in einer einheitlichen Kodifikation zusammenzufassen. Dabei entstand das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

Hohe Voraussetzungen der BaFin

Adressat der Regulierung sind juristische Personen, die für einen AIF die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement erbringen. Diese werden zukünftig „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften“ oder schlicht AIFM genannt. Innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten des deutschen Umsetzungsgesetzes müssen in Deutschland ansässige AIFM einen Zulassungsantrag bei der BaFin stellen. Die im Gesetzesentwurf vorgesehenen Zulassungsvoraussetzungen

umfassen unter anderem folgende Punkte: eine ausreichende Eigenmittelausstattung, mindestens zwei Geschäftsführer und die Zuverlässigkeit und erforderliche Sachkenntnis der Personen, die die Geschäfte



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

führen. Ferner müssen dem Zulassungsantrag unter anderem ein Geschäftsplan, Auskünfte zur Vergütungspolitik und eine Beschreibung der Anlagestrategie beigelegt werden. Die Zulassung zur Verwaltung eines Investmentvermögens beinhaltet dann grundsätzlich auch das Recht zum Vertrieb der verwalteten AIF. Hier liegt die einschneidendste neue Regelung in der Definition des Vertriebs selbst: Zwischen öffentlichem Vertrieb und nicht-öffentlichem Vertrieb (Private Placement) wird nicht unterschieden. Das gilt sowohl für die neu regulierten AIF als auch für die klassischen

Investmentfonds. Somit ist jedes direkte und indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen an Investmentvermögen (OGAW oder AIF) sowie das Werben für solche als Vertrieb einzuordnen. Als Folge werden wohl Investmentfonds, deren Anteile über Private Placements bereits platziert wurden, nachträglich bestimmte Vorschriften wie die Vertriebsanzeige erfüllen müssen.

Umfassende Informationspflichten

Bei den Anlegerkategorien unterscheidet das KAGB analog zur MIFID-Richtlinie zwischen „Professionellen Anlegern“ und „Privatanlegern“. Bei professionellen Anlegern wird ein verminderter Anlegerschutzstandard als ausreichend angesehen. Bei Privatanlegern hat der deutsche Gesetzgeber hingegen über das geforderte Mindestmaß hinaus bei Informations- und Veröffentlichungspflichten strengere Regeln vorgesehen. Entsprechend der Anlegereinteilung bezeichnet das Gesetzbuch AIF, die sowohl an professionelle als auch an Privatanleger vertrieben werden dürfen, als „Publikums-AIF“. Werden die AIF dagegen ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben, handelt es sich um „Spezial-AIF“.

Für alle alternativen Investmentfonds gilt: Bevor sie in Deutschland vertrieben werden dürfen, müssen sie der BaFin angezeigt werden. Die Anforderungen an die Vertriebsanzeige unterscheiden sich je nachdem, ob es sich um Publikums- oder Spezial-AIF, um inländische AIF, EU- oder Drittstaaten-AIF handelt. Auf Kosten der Übersichtlich-

keit wurde hier versucht, die Anforderungen an die Fondsstruktur anzupassen.

Verbot Offener Immobilienfonds

Während die bislang genannten Punkte vor allem die AIFM vor neue Herausforderungen stellt, betreffen die Neuregelungen an anderer Stelle auch Anleger direkt. Die gravierendsten Folgen dürften dabei von den Vorschriften zu Assetklassen ausgehen, in die ein AIF investieren darf: Offene Publikums-AIF, also AIF, bei denen Anleger mindestens einmal im Jahr ein Recht auf Rücknahme ihrer Anteile haben, dürfen nur bestimmte Finanzinstrumente erwerben. Immobilien und andere Sachwertanlagen gehören nicht dazu. Und auch bei inländischen offenen Spezial-AIF muss der in Finanzinstrumente investierte Anteil immer noch bei über 50 Prozent liegen. Daraus folgt, dass sich weder mit der einen noch mit der anderen Variante ein klassischer Immobilienfonds darstellen lässt.

Obwohl in der AIFM-Richtlinie eigentlich nicht vorgesehen, plant der deutsche Gesetzgeber somit das Verbot des Vertriebs Offener Immobilienfonds. Immobilienfonds sollen in Zukunft nur noch in Form eines geschlossenen AIF (als Publikums- oder Spezial-AIF) vertrieben werden können und zwar entweder als Investment-AG mit fixem Kapital oder als Investment-KG. Zulässige Sachwertanlagen für solche geschlossenen AIF sind ferner Schiffe, Flugzeuge, erneuerbare Energien und sogenannte *Private Public Partnership*-Projekte. Obwohl bereits kürzlich neue Regeln hinsichtlich der Halte- und Kündigungsfristen für Offene Immobilienfonds eingeführt wurden, sieht der

deutsche Gesetzgeber hier also anscheinend weiteren Regelungsbedarf. Dies stellt einen klassischen Fall der Produktregulierung dar und ist offensichtlich der großen Zahl faktisch „geschlossener“ Offener Immobilienfonds geschuldet. Allerdings soll es einen weitgehenden Bestandsschutz für bereits existierende Fonds geben. Dieser Bestandsschutz umfasst auch die Ausga-

Für bestehende Immobilienfonds soll es einen Bestandsschutz geben, der auch die Ausgabe neuer Anteile vorsieht

be neuer Anteile. Dass in einem wichtigen Marktsegment somit eine Beschränkung der Anbieter auf die „Überlebenden“ der Krise stattfindet und damit der Wettbewerb verzerrt wird, wird wohl hingenommen.

Strenge Wohlverhaltenspflichten

Neben der Schließung Offener Immobilienfonds haben in der Öffentlichkeit auch hohe Boni und Anreize zur Risikoübernahme in der Finanzbranche viel Aufsehen erregt. Diese Diskussionen haben sich anscheinend ebenfalls im Gesetzesentwurf niedergeschlagen. Denn die AIFM werden strengen Wohlverhaltens- und Organisationspflichten unterworfen. Hervorzuheben ist dabei die Vergütungspolitik, die die AIFM für alle Mitarbeiter festlegen muss, deren Gesamtvergütung der von Führungskräften entspricht. Anreize zur Übernahme von Risiken, die nicht mit dem satzungsmäßigen Risikoprofil vereinbar sind, sollen

vermieden werden. Zudem sollen fixe und variable Vergütungsbestandteile in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen. Die Vergütung von Mitarbeitern mit Kontrollfunktionen soll dabei nicht von dem Erfolg der von ihnen kontrollierten Bereiche abhängen. Bei den Informationspflichten lehnt sich die Regelung der AIF an das bewährte Investmentgesetz an. Publikums-AIF müssen dementsprechend Jahresabschlüsse, Verkaufsprospekte, Anlagebedingungen und die wesentlichen Anlegerinformationen zur Verfügung stellen.

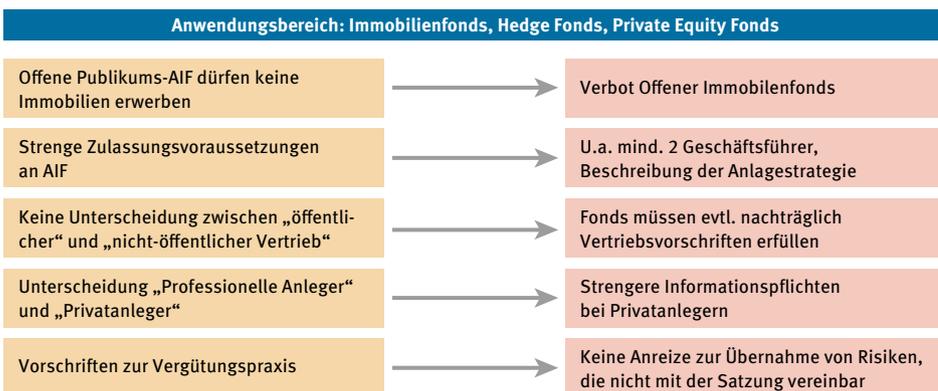
Verwahrstellen kontrollieren Cashflow

Eine weitere Neuerung betrifft die aus dem klassischen Fondsbereich bekannten Depotbanken. Diese heißen nun Verwahrstellen und sind für alle AIF verpflichtend. Sie übernehmen die Verwahrung der für das Investmentvermögen erworbenen Finanzinstrumente und kontrollieren die Zahlungsströme zwischen Anleger, AIF und AIFM.

Fazit: Wenig Raum für Innovationen

Aus handwerklicher Sicht ist an dem Gesetzesentwurf zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie nicht viel auszusetzen. Aus Sicht der betroffenen Branchen wird aber wohl folgender Punkt noch für Diskussionen sorgen: Dass die reine Produktkontrolle zur regulatorischen Maßnahme wird – hier vor allem in Form des Verbots Offener Immobilienfonds – scheint sich zu einem Trend zu verfestigen. Die allein auf Information und Haftung basierte Regulierung, die Raum für Produktinnovationen lässt, befindet sich damit im Rückzug. Andererseits ist eine strengere Regulierung bisher nicht oder wenig regulierter Bereiche der Fondslandschaft durch einen breiten gesellschaftlichen Konsens gedeckt. Somit bleibt abzuwarten, ob und in welchen Punkten der Gesetzesentwurf noch liberalisiert wird. Die Frist zur Stellungnahme der betroffenen Verbände ist bereits abgelaufen. Der finale Gesetzesentwurf wird jetzt erstellt und nach der ersten Lesung im Bundestag in die jeweiligen Ausschüsse verwiesen. Dort ist die Lobbyarbeit allerdings erfahrungsgemäß am effektivsten.

AIFM: Wichtigste Vorgaben des Gesetzesentwurfs und Bedeutung für die Praxis



* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.