

## Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie: Mögliche Auswirkungen auf die Fondsbranche in Deutschland

Der Diskussionsentwurf, den das Bundesministerium der Finanzen jüngst für ein Gesetz zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie vorgelegt hat<sup>1</sup>, geht über die EU-Vorgaben weit hinaus. Die vorgesehene Regulierung bringt erhebliche Konsequenzen für die Fondsbranche mit sich, besonders deutlich steigen die Anforderungen an geschlossene Fonds.

Der Entwurf sieht im Einzelnen die folgenden zentralen Regelungsbereiche vor:

- Kernstück ist die Einführung eines **neuen Kapitalanlagegesetzbuches** (KAGB-E), welches das Investmentgesetz (InvG) ablösen und eine umfassende **Grundlage für alle in Deutschland angebotenen Fondsprodukte** (offene Fonds, geschlossene Fonds, Private Equity und Hedge Fonds) schaffen wird. Zusammengeführt werden also Regelungen sowohl für Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (die bisher im InvG geregelten OGAWs) und für die bisher weitgehend unregulierten Alternativen Investmentfonds (AIFs) bzw. deren Manager (AIFM).
  - Die Fondsprodukte werden mit der Folge unterschiedlicher Regelungen kategorisiert nach **offenen** bzw. **geschlossenen** und **Publikums-** bzw. **Spezial-AIF**. Weitere Differenzierungen werden vorgenommen zwischen **inländischen AIFs**, **EU-AIFs** sowie **Drittstaaten-AIFs** (in der Terminologie des Entwurfs: „ausländische“ AIFs).
  - „**Offen**“ im Sinne des KAGB-E sind lediglich die Fonds, bei denen Anleger mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe ihrer Anteile ausüben dürfen. Sämtliche anderen AIFs sind **geschlossene AIFs**. **Spezial-AIFs** sind solche, deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarung mit der Verwaltungsgesellschaft des AIFs oder aufgrund der konstituierenden Dokumente des AIF ausschließlich von professionellen Anlegern gehalten werden dürfen. AIFs, die nicht hierunter fallen, sind **Publikums-AIF**.
- § 135 KAGB-E sieht einen **Typenzwang für deutsche AIFs** vor. Möglich soll in Zukunft allein die Auflegung als **geschlossene Investmentaktiengesellschaften** mit fixem Kapital oder als **geschlossene Investmentkommanditgesellschaften** sein. Dabei ist eine geschlossene Investmentkommanditgesellschaft, die die Verwaltung des AIFs nicht an einen Dritten (also einen Nicht-Gesellschafter) übertragen hat, eine sog. „intern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft.“ Als solche gilt sie selbst als interner AIFM iSd EU-Richtlinie.
- Als Konsequenz hieraus darf die Geschäftsführung nur von einem oder mehreren Komplementären wahrgenommen werden, aber nicht (zumindest auch) von einem geschäftsführenden Kommanditisten. Nach diesem gesetzgeberischen Konzept begegnet die Erreichung einer vielfach gewünschten **gewerblichen Entprägung besonderen Schwierigkeiten**, wenn sie nicht gar gänzlich verhindert wird.
- Die AIFM-RL schreibt die Bestellung von „**Verwahrstellen**“ für jeden AIF vor. In der Sache handelt es sich hierbei um eine Kontrollstelle für den AIFM mit den Funktionen des (1) Cash Monitoring, einer (2) generellen Kontrolle der Vorschrifteneinhaltung (oversight control) und (3) der Überprüfung des wirksamen Erwerbs des Eigentums an Vermögensgegenständen durch den AIF. Der nationale

<sup>1</sup> Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), Download: [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Publikationen/Aktuelle\\_Gesetze/Referentenentwuerfe/2012-07-20-anlage-aifm.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Publikationen/Aktuelle_Gesetze/Referentenentwuerfe/2012-07-20-anlage-aifm.html)

Gesetzgeber hat in § 76 Abs. 2 KAGB-E vorgesehen, dass im Wesentlichen als Verwahrstelle lediglich Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in Betracht kommen. Damit hat er **nicht** von der in der AIFM-RL vorgesehenen **Möglichkeit Gebrauch gemacht**, alternativ auch bestimmte Dienstleister wie **Anwälte, Notare oder Wirtschaftsprüfer als Verwahrstellen** vorzusehen.

- Der **Vertrieb an Privatanleger** erfährt eine **umfassende Regulierung**: So müssen den Anlegern nach § 263 Abs. KAGB-E rechtzeitig vor Erwerb der AIF-Anteile oder Aktien die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt sowie der letzte veröffentlichte Jahresabschluss und Halbjahresbericht in der geltenden Fassung kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Ferner sind die Abschlussinteressierten vor Vertragsschluss über den jüngsten Nettoinventarwert des Investmentvermögens oder den jüngsten Marktpreis der Anteile oder Aktien zu informieren. Die Zurverfügungstellung der Informationsdokumente hat kostenlos zu erfolgen.

Dem Verkaufsprospekt sind grundsätzlich die Anlagebedingungen und ggf. die Satzung bzw. der Treuhandvertrag (mit dem Treuhandkommanditisten) beizufügen.

Neben **laufenden Informationspflichten** in § 265 KAGB-E für EU-AIF und ausländische AIF ist für AIF nach § 266 KAGB-E **zusätzlich** vorgesehen, dass insbesondere (1) der prozentuale Anteil der **Vermögensgegenstände** des AIF, die schwer zu liquidieren sind, (2) jegliche neue Regelungen zum **Liquiditätsmanagement** des AIF und (3) das **aktuelle Risikoprofil** des AIF und die von der AIF-Verwaltungsgesellschaft zur Steuerung dieser Risiken eingesetzten Managementsysteme offen zu legen sind.

Die wesentlichen Anlegerinformationen sind zudem auf der jeweiligen Internetseite zu veröffentlichen.

Zu gute kommen den Anbietern geschlossener Fonds nun Erfahrungswerte mit der Einordnung von Vermögensanlagen als Finanzinstrumente iSd WpHG seit dem 1. Juni 2012: Denn nach § 268 KAGB-E muss **Werbung** für AIF und OGAW

gegenüber Privatanlegern als solche erkennbar sein. Sie muss – wie nunmehr in § 31 Abs. 2 Satz 1 WpHG für geschlossene Fonds vorgesehen – **redlich und eindeutig** sein und darf **nicht irreführend** sein.

- Der **Vertrieb an professionelle Anleger** wird in §§ 287 ff. KAGB-E reguliert. Wesentliche Neuerung ist hier, dass der Vertrieb nur in den vorgesehenen Fallkonstellationen zulässig ist. Unregulierte Privatplatzierungen, wie sie sich § 2 Nr. 3 VermAnlG noch entnehmen lassen, soll es in Zukunft dann nicht mehr geben.

Betreffend den Vertrieb von inländischen AIFs und EU-AIFs durch einen **inländischen AIFM** ist vorgesehen, dass für die Vertriebsaufnahme die **bloße Anzeige des AIF bei der BaFin** unter Beifügung bestimmter Unterlagen **ausreichend** ist. Entsprechend unterliegt ein EU-AIFM für seine inländischen und EU-AIFs Anzeigepflichten in seinem Heimatstaat. Nach Übermittlung der Erlaubnis für die Verwaltung und den Vertrieb von der Heimatstaatbehörde an die BaFin dürfen die jeweiligen AIFs auch in Deutschland vertrieben werden.

- Was die vorgesehenen **Übergangsregeln** betrifft, so sind die Regelungen grundsätzlich anwendbar auf sämtliche AIFM, die AIFs verwalten, die am 22. Juli 2013 noch nicht ausinvestiert sind.

Die Regelungen sollen auf den AIFM und die nicht ausinvestierten AIFs auch anwendbar sein, soweit die AIFM sowohl ausinvestierte als auch nicht ausinvestierte AIFs verwalten. Demgegenüber sind die Regelungen für AIFM, die ausschließlich Spezial-AIFs verwalten, jedoch nur anwendbar, wenn das in den nicht-ausinvestierten AIFs verwaltete Vermögen die Schwelle von 500 Mio. Euro überschreitet.

Das KAGB-E sieht eine ausdrückliche Verpflichtung für die AIFM vor, ab dem 22.07.2013 damit anzufangen, die Regelungen umzusetzen und spätestens zum 22.07.2014 einen Antrag auf Erteilung einer Erlaubnis bei der BaFin einzureichen.

## Zentrale Punkte aus der Sicht der geschlossenen Fonds

Aus Sicht der geschlossenen Fonds (geschlossene Publikums-AIF) für den Retail-Bereich sind die folgenden Punkte des Diskussionsentwurfs von besonderer praktischer Relevanz. Hervorzuheben ist, dass die wesentlichen dieser Punkte nicht in der AIFM-RL vorgesehen waren, sondern vielmehr eigene nationale zusätzliche Regelungsanforderungen durch den deutschen Gesetzgeber aufstellen.

### Abschließende Aufzählung der zulässigen Assetklassen

§ 225 Abs. 1 KAGB-E enthält eine Aufzählung von Assetklassen, die abschließend sein soll. Vermögensgegenstände, die dort nicht genannt sind, dürfen demnach ab Geltung des KAGB nicht mehr Anlageobjekt eines noch nicht ausplatzierten AIF sein. Genannt werden im Wesentlichen (1) Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten (Immobilien), (2) Schiffe, (3) Flugzeuge, (4) Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien sowie (5) Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften. In dieser Aufzählung fehlen insbesondere Flugzeugtriebwerke, Container, Games und Rolling Stock.

### „Mindestzeichnungssumme EUR 50.000 für Ein-Objekt-Fonds“

Ein geschlossener Publikums-AIF darf nur noch dann in ein einziges Anlageobjekt investieren, wenn die Anteile oder Aktien dieses AIFs nur von Privat-

anlegern gehalten werden, die sich verpflichten, mindestens EUR 50.000 zu zeichnen. Zudem müssen diese Anleger sog. „Semi-Professionals“ gemäß der geplanten EU-Verordnung über europäische Risikokapitalfonds sein.

### Beschränkung von Fremdwährungsrisiken

Die für die Rechnung eines geschlossenen Publikums-AIF gehaltenen Vermögensgegenstände dürfen lediglich insoweit einem Währungsrisiko unterliegen, als der Wert der einem solchen Risiko unterliegenden Vermögensgegenstände 30 Prozent des Wertes des AIF nicht übersteigt. Somit darf ein als Dachfonds konzipierter inländischer geschlossener Publikums-AIF maximal 30 Prozent seines Kapitals in Drittstaatenfonds investieren.

### Neues Prospektrecht

Das KAGB-E sieht einen neuen Mindestangabenkatalog für die Verkaufsprospekte vor. Das VermAnlG wird insoweit aufgehoben und nur noch für Namensschuldverschreibungen und Genussrechte anwendbar sein. Die Anbieter geschlossener Fonds werden sich daher auf eine neue Prospektpraxis und -kultur einstellen müssen.

Wir werden regelmäßig über den weiteren Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens berichten. Weitere Informationen zum Thema AIFM finden Sie zudem auf unserer Webseite unter

<http://www.mayerbrown.com/experience/Directive-on-Alternative-Investment-Fund-Managers-AIFM/>.

Sollten Sie zu dieser Publikation weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an:

**Dr. Thorsten Voß**  
Partner, Frankfurt  
T: +49 69 7941 1150  
tvoss@mayerbrown

---

Mayer Brown is a global legal services organization advising many of the world's largest companies, including a significant portion of the Fortune 100, FTSE 100, DAX and Hang Seng Index companies and more than half of the world's largest banks. Our legal services include banking and finance; corporate and securities; litigation and dispute resolution; antitrust and competition; US Supreme Court and appellate matters; employment and benefits; environmental; financial services regulatory & enforcement; government and global trade; intellectual property; real estate; tax; restructuring, bankruptcy and insolvency; and wealth management.

OFFICE LOCATIONS AMERICAS: Charlotte, Chicago, Houston, Los Angeles, New York, Palo Alto, Washington DC  
ASIA: Bangkok, Beijing, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Shanghai, Singapore  
EUROPE: Brussels, Düsseldorf, Frankfurt, London, Paris  
TAUIL & CHEQUER ADVOGADOS in association with Mayer Brown LLP: São Paulo, Rio de Janeiro  
ALLIANCE LAW FIRM: Spain (Ramón y Cajal Abogados)

Please visit our web site for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices. [www.mayerbrown.com](http://www.mayerbrown.com)

Mayer Brown is a global legal services provider comprising legal practices that are separate entities (the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are: Mayer Brown LLP and Mayer Brown Europe – Brussels LLP, both limited liability partnerships established in Illinois USA; Mayer Brown International LLP, a limited liability partnership incorporated in England and Wales (authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority and registered in England and Wales number OC 303359); Mayer Brown, a SELAS established in France; Mayer Brown JSM, a Hong Kong partnership and its associated entities in Asia; and Tauil & Chequer Advogados, a Brazilian law partnership with which Mayer Brown is associated. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of the Mayer Brown Practices in their respective jurisdictions.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek specific legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

© 2012. The Mayer Brown Practices. All rights reserved.