

Neuregelung des Rechtsrahmens für Fonds in Deutschland

BMF nutzt Umsetzung der AIFMD zu grundlegender Neuregelung

Entwurf des Kapitalanlagegesetzbuches bringt einheitlichen und umfassenden Regulierungsrahmen für Fonds

Der am 20. Juli 2012 vom Bundesfinanzministerium („**BMF**“) vorgelegte Entwurf eines Kapitalanlagegesetzbuches („**KAGB**“) schafft einen neuen und umfassenden Regulierungsrahmen für deutsche Fonds sowie für den Vertrieb von in- und ausländischen Fondsanteilen in Deutschland. Das KAGB löst das Investmentgesetz ab, das aufgehoben wird. Das KAGB bildet auch den deutschen Regelungsrahmen für europarechtlich harmonisierte Fonds. Anlass des Entwurfs ist die bis zum 22. Juli 2013 erforderliche Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds („**AIFMD**“) in das deutsche Recht. Im KAGB werden aber auch die bereits bestehenden Vorgaben der Richtlinien betreffend Organismen für gemeinschaftliche Anlagen in Wertpapieren („**OGAW**“) umgesetzt.

Über die Vorgaben der AIFMD hinausgehende Regelungen

Der Entwurf des KAGB geht im Hinblick auf alternative Investmentfonds über die Vorgaben der AIFMD hinaus. Von besonderer Bedeutung sind in diesem Kontext folgende vom KAGB vorgesehene Regelungen:

- Das KAGB beschränkt über einen numerus clausus die zulässigen Fondsvehikel, die für alternative Investmentfonds erwerbbarer Vermögensgegenstände und erlaubt den Erwerb bestimmter Vermögensgegenstände nur in bestimmten Ausgestaltungsvarianten. Dabei werden bekannte Produkte wie der deutsche offene Immobilienfonds abgeschafft, der künftig nur noch als geschlossener Fonds realisiert werden kann. Mit diesen Regelungen wird ein starrer Rahmen für Fondsprodukte geschaffen, was insbesondere im Bereich institutioneller Produkte schwer nachvollziehbar ist. Sollte der Entwurf insoweit unverändert bleiben, könnten dem Fondsstandort Deutschland Wettbewerbsnachteile entstehen gegenüber anderen Standorten in der EU.

Inhalt

Über die Vorgaben der AIFMD hinausgehende Regelungen	1
Überblick KAGB-Produktregulierung	2
Tabellarische Übersicht: Fondskategorien nach dem KAGB-E und ausgewählte Charakteristika.....	3
Ansprechpartner	5

- Zudem wird die Möglichkeit des Vertriebs alternativer Investmentfonds aus Nicht-EU Staaten in Deutschland an hohe Hürden wie etwa eine Beaufsichtigung des ausländischen AIF und seines ausländischen Verwalters geknüpft. Die bisher geltenden Privatplatzierungsausnahmen für den Vertrieb dieser Fonds in Deutschland werden abgeschafft. Damit wird insbesondere für deutsche institutionelle Investoren der Zugang zu diesen ausländischen AIFs erschwert.
- Das KAGB reguliert erstmals auch deutsche geschlossene Fonds für Privatanleger. Fonds für Privatanleger mit Beteiligungsbeiträgen von unter EUR 50.000, die als Kommanditgesellschaft mit nur einem Anlagegegenstand (wie z.B. Immobilien- und Schiffsfonds) ausgestaltet sind, werden abgeschafft. Derartige Fonds müssen künftig risikodiversifiziert sein. Anbieter solcher Fonds müssen sich damit nicht nur auf die (für diese Produktkategorie neue) Regulierung an sich einstellen, sondern auch ihre Produkte künftig den Vorgaben entsprechend strukturieren.

Überblick KAGB-Produktregulierung

Diese vom BMF beabsichtigte umfassende Regelung der deutschen Fondsprodukte führt zu einer neuen Kategorisierung deutscher Fonds.

Das KAGB differenziert grundlegend zwischen OGAW und alternativen Investmentfonds („AIF“) sowie - erstmals im deutschen Investmentrecht - zwischen einer Ausgestaltung als offener oder als geschlossener Fonds. Entsprechend des abschließenden Katalogs zulässiger Fondsvehikel und zulässiger Ausgestaltungsmöglichkeiten innerhalb dieser grundlegenden Kategorien müssen Fondsprodukte umgesetzt werden. Deshalb stellen wir die neuen Fondskategorien und die für sie jeweils zentralen Charakteristika auf den folgenden Seiten in systematischer Form dar. Die Übersicht zeigt die neuen Produktkategorien und die für sie geltenden Anforderungen in der direkten Gegenüberstellung und soll so für Transparenz sorgen und das Verständnis des KAGB erleichtern.

Bewusst verzichten wir im Rahmen dieser ersten Information zum KAGB auf eine weitergehende Darstellung der Struktur des KAGB und einzelner Themen.

Das von dem Entwurf des KAGB ausgelöste breite Echo in der Fondsindustrie und der interessierten Öffentlichkeit lässt eine intensive Diskussion im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens und ggf. daraus folgende Änderungen des Entwurfs erwarten. Unabhängig vom weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens ist absehbar, dass das KAGB die Fondsindustrie vor eine größere Herausforderung stellen wird.

Tabellarische Übersicht: Fondskategorien nach dem KAGB-E¹ und ausgewählte Charakteristika

Charakteristika	Inländische Investmentvermögen					
	Inländische OGAW	Inländische AIF				
Offen ² / Geschlossen	Offen	Offen			Geschlossen	
	Publikumsinvestmentvermögen	Spezial-AIF	Publikums-AIF		Spezial-AIF	
Eiligble Anleger	Professionelle Anleger Privatanleger	Professionelle Anleger	Professionelle Anleger Privatanleger		Professionelle Anleger Privatanleger	
Zulässiges Fondsvehikel	Sondervermögen Investment-AG mit variablem Kapital	Sondervermögen Investment-AG mit variablem Kapital Offene Investment-KG	Sondervermögen Investment-AG mit variablem Kapital		Investment-AG mit fixem Kapital Geschlossene Investment-KG	
Zulässige Anlagegegenstände	<ul style="list-style-type: none"> Wertpapiere (§ 189) Geldmarktinstrumente (§ 190) Bankguthaben (§ 191) Investmentanteile (§ 192) Derivate (§193) Sonst. Anlageinstrumente (§ 194) 	<ul style="list-style-type: none"> Kein Katalog von zulässigen Anlagegegenständen, aber Anlage überwiegend in Finanzinstrumente erforderlich (§ 249 Abs. 1) Verkehrswert muss ermittelt werden können Unternehmensbeteiligung nur, wenn keine Kontrolle über das Unternehmen besteht <u>Sonderfall</u>: Offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (§ 252) 	Anlagegegenstände abschließend aufgezählt je nach zulässigem Fondstyp (§ 210): <ul style="list-style-type: none"> Gemischte Sondervermögen (§ 215) Sonstige Investmentvermögen (§ 217) Dach-Hedgefonds (§ 220) <u>Keine</u> Immobilienanlagen möglich!		<ul style="list-style-type: none"> Kein Katalog von zulässigen Anlagegegenständen, aber Anlage überwiegend in Vermögensgegenstände, die keine Finanzinstrumente sind (§ 253 Abs. 1) Verkehrswert muss ermittelt werden können 	<ul style="list-style-type: none"> Immobilien Schiffe Flugzeuge Erneuerbare Energien-Anlagen ÖPP-Gesellschaften Anteile an geschlossenen in- und ausländischen Publikums-AIF und Spezial-AIF Wertpapiere iSv §§ 188 bis 191 (max. 49%) Derivate nur zu Absicherungszwecken <u>Keine</u> direkten Private-Equity Anlagen!
Risikodiversifizierung	Erforderlich – spezielle Anlage- und Ausstellergrenzen zu beachten	Allg. Grundsatz der Risikomischung – <u>keine</u> speziellen Anlage- und Aussteller grenzen	Erforderlich – abhängig vom Fondstyp spezielle Anlage- und Ausstellergrenzen zu beachten		Anlage gemäß dem Grundsatz der Risikomischung <u>nicht</u> erforderlich	
					<ul style="list-style-type: none"> Grundsätzlich erforderlich <u>Sonderfall</u>: Ein-Asset-Fonds möglich, wenn jeder Anleger u.a. mind. EUR 50.000 investiert (§ 226 Abs. 1) 	

¹ Stand Entwurf vom 20.07.2012. §§ ohne Angabe des Gesetzes sind solche des KAGB-E.

² Fonds gelten als offen, sofern Rückgaben mindestens einmal pro Jahr möglich sind (§ 1 Abs. 2 KAGB-E). Bei inländischen OGAW und bestimmten Publikums-AIF sind kürzere Rückgabeintervalle zu beachten.

Charakteristika	Inländische Investmentvermögen				
	Inländische OGAW	Inländische AIF			
Offen ² / Geschlossen	Offen	Offen		Geschlossen	
	Publikumsinvestmentvermögen	Spezial-AIF	Publikums-AIF	Spezial-AIF	Publikums-AIF
Fremdkapitalaufnahme	Kurzfristige Kredite bis max.10% (§ 195)	<ul style="list-style-type: none"> Kurzfristige Kredite: keine feste Grenze (Ausnahme: offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen – hier max. 30%) → BaFin kann jedoch Höhe beschränken (§ 241) 	Kurzfristige Kredite bis max.10%, bei Sonstigen Investmentvermögen max. 20%	<ul style="list-style-type: none"> Kurzfristige Kredite: keine feste Grenze → BaFin kann jedoch Höhe beschränken (§ 241) Unklar inwieweit geschlossene Spezial-AIF langfristige Darlehen aufnehmen können 	Kredite bis max. 30% (§ 227)
Ausgewählte Vertriebsaspekte	<ul style="list-style-type: none"> Vertriebsdokument: Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen EU-Pass für Vertrieb an professionelle und Privatanleger in der EU/EWR (§ 278) 	<ul style="list-style-type: none"> Vertrieb ist bei der BaFin anzuzeigen → BaFin Mitteilung innerhalb von 20 Tagen (§ 287) Vertriebsdokument: Informationspflichten ggü. Anleger gemäß § 273 EU-Pass für Vertrieb an professionelle Anleger in der EU/EWR (§ 297) 	<ul style="list-style-type: none"> Vertrieb ist bei der BaFin anzuzeigen → BaFin Mitteilung innerhalb von 40 Tagen (§ 282) Vertriebsdokument: Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen EU-Pass für Vertrieb an professionelle Anleger in der EU/EWR (§297) 	<ul style="list-style-type: none"> Vertrieb ist bei der BaFin anzuzeigen → BaFin Mitteilung innerhalb von 20 Tagen (§ 287) Vertriebsdokument: Informationspflichten ggü. Anlegern gemäß § 273 EU-Pass für Vertrieb an professionelle Anleger in der EU/EWR (§297) 	<ul style="list-style-type: none"> Vertrieb ist bei der BaFin anzuzeigen → BaFin Mitteilung innerhalb von 40 Tagen (§ 282) Vertriebsdokument: Verkaufsprospekt oder ggf. Wertpapierprospekt mit zusätzlichen Angaben und wesentliche Anlegerinformationen EU-Pass für Vertrieb an professionelle Anleger in der EU/EWR (§ 297)
Sonstiges		Besondere Vorschriften für Hedgefonds (§§ 250, 251)	Bestehende offene Immobilien-Sondervermögen nach InvG erhalten einen zeitlich nicht beschränkten Bestandsschutz (§ 314)	Besondere Vorschriften für Private-Equity-Fonds (§§ 256 ff.)	

Ansprechpartner

Ansprechpartner:

Alexander Vogt

Partner

+49 69 71003-414

alexander.vogt@linklaters.com

Markus Wollenhaupt

Partner

+49 069 71003-117

markus.wollenhaupt@linklaters.com

Rocco Beck

Managing Associate

+49 69 71003-342

rocco.beck@linklaters.com

Dr. Daniel Voigt

Managing Associate

+49 69 71003-357

daniel.voigt@linklaters.com

Mainzer Landstraße 16

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 71003-0

Telefax +49 69 71003-333

[Linklaters.com](http://linklaters.com)

Linklaters LLP.

Diese Veröffentlichung verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Linklaters LLP oder an den Herausgeber.

© Linklaters LLP. Alle Rechte vorbehalten 2012

Linklaters LLP ist eine in England und Wales unter OC326345 registrierte Limited Liability Partnership, die als Anwaltskanzlei durch die Solicitors Regulation Authority zugelassen ist und deren Bestimmungen unterliegt. Der Begriff "Partner" bezeichnet in Bezug auf die Linklaters LLP Gesellschafter sowie Mitarbeiter der LLP oder der mit ihr verbundenen Kanzleien oder sonstigen Gesellschaften mit entsprechender Position und Qualifikation. Eine Liste der Namen der Gesellschafter der Linklaters LLP und der Personen, die zwar nicht Gesellschafter sind, aber als Partner bezeichnet werden, sowie ihrer jeweiligen fachlichen Qualifikation steht am eingetragenen Sitz der Firma in One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England, oder unter www.linklaters.com zur Verfügung. Bei diesen Personen handelt es sich um deutsche oder ausländische Rechtsanwälte, die an ihrem jeweiligen Standort als nationale, europäische oder ausländische Anwälte registriert sind.

Wichtige Informationen bezüglich unserer aufsichtsrechtlichen Stellung finden Sie unter www.linklaters.com/regulation.

Ihre Kontakt-Daten sind in unserer Datenbank gespeichert. Sie werden von unseren verschiedenen internationalen Büros ausschließlich für interne Zwecke und für diese oder ähnliche Marketing-Aktionen genutzt. Eine Weitergabe an Dritte für deren Zwecke findet nicht statt. Wenn Sie diese Publikation nicht mehr erhalten möchten oder Ihre Daten nicht korrekt sind, teilen Sie uns dies bitte per E-Mail an publications.germany@linklaters.com mit.

Linklaters ist seit dem 1. Mai 2007 eine Limited Liability Partnership (LLP) englischen Rechts. Die Bezugnahme auf Linklaters in diesem Dokument meint Linklaters LLP und ggf. verbundene Gesellschaften weltweit.