

FSI Investment Management Newsletter 2/2012

Aktuelle Entwicklungen in der Fondsindustrie



Die AIFMD-Umsetzung durch das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB-E)¹

Das neue KAGB-E schafft erstmals einen einheitlichen regulatorischen Rahmen für offene und geschlossene Fonds in Deutschland. Wir haben im Nachfolgenden die wichtigsten praktischen Auswirkungen des Entwurfes auf offene und geschlossene Fonds zusammengefasst.

1. Neue Begriffe und Definitionen

Das KAGB-E führt eine ganze Reihe von neuen Begriffen und Definitionen ein. Die wichtigsten im Überblick:

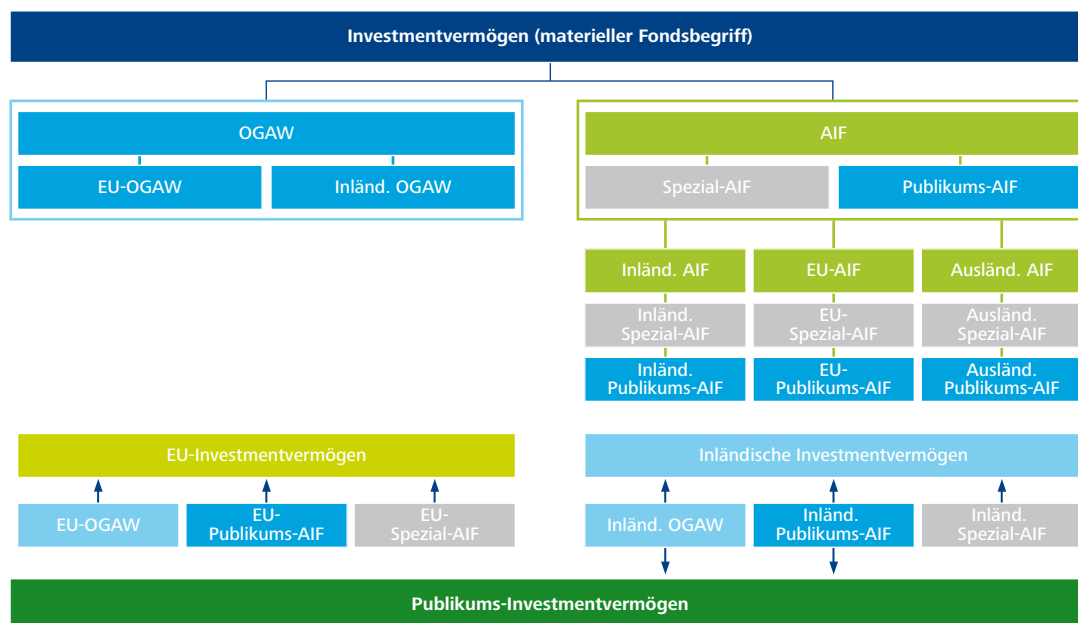
- Das **Investmentvermögen („InvV“)** wird als kollektives Anlagevehikel zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage neu definiert. Der Grundsatz der Risikomischung ist nicht mehr definitionsrelevant;
- **Materieller Investmentfondsbe­griff:** Investmentvermögen dürfen nur als OGAW oder als AIF aufgelegt werden, ansonsten liegt ein unzulässiges Investmentgeschäft vor;
- **Ein-Anleger-Fonds** gelten weiterhin als InvV, wenn die Anlagebedingungen, Satzung bzw. der Gesellschaftsvertrag die Anzahl der Anleger nicht beschränken;
- **Offene Investmentvermögen** sind solche, bei denen innerhalb von 12 Monaten mindestens eine Rückgabemöglichkeit für die Anteile besteht. Sonst gelten InvV als **geschlossene InvV**;
- Der Begriff des **professionellen Anlegers** i.S.d. MiFID-Richtlinie wird zu einem zentralen Abgrenzungskriterium für die einzelnen Fondskategorien;
- **Publikumsinvestmentvermögen** sind alle Fonds, in die auch Privat-Anleger investieren dürfen (**OGAW** oder **Publikums-AIF**). **Spezial-AIF** sind professionellen Anlegern vorbehalten;
- Der **Begriff der Kapitalanlagegesellschaft (KAG) entfällt**. Zukünftig gibt es nur noch **Kapitalverwaltungsgesellschaften („KVG“)**, entweder für AIF („**AIF-KVG**“) oder für OGAW („**OGAW-KVG**“);

¹ Artikelgesetz: „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“; Artikel 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

- Die **Verwaltung eines AIF** meint **Portfolioverwaltung und/oder Risikomanagement** für mindestens einen AIF;
- Das Management von Drittmandaten durch eine KVG gilt zukünftig als **Finanzportfolioverwaltung**. Die **Individuelle Vermögensverwaltung** meint hingegen zukünftig nur noch die Verwaltung von Vermögen, die nicht in Finanzinstrumente (z.B. Aktien, Renten, Derivate, Geldmarktinstrumente) anlegen, also z.B. Immobilien oder Private-Equity;
- Die bisherigen Allgemeinen Vertragsbedingungen und Besonderen Vertragsbedingungen heißen zukünftig einheitlich **Anlagebedingungen**;
- **Vertrieb** wird begrifflich erweitert und umfasst zukünftig jede Art des Anbietens, Werbens oder Platzierens von Investmentanteilen. **Private-Placements** gelten nicht als Vertrieb, werden jedoch inhaltlich enger gefasst. Der Absatz an Finanzdienstleister, KVGen, andere Fonds, oder Versicherungsunternehmen wird demnach zukünftig als Vertrieb eingestuft werden.
- Die neue Definition eines **Prime-Brokers** umfasst nur noch regulierte Kreditinstitute und Wertpapierfirmen;
- **Carried interest** wird als gewinnbezogene Management-Fee für AIF-Verwaltungsgesellschaften definiert.

In Abbildung 1 haben wir die wesentlichen regulatorischen Fondskategorien nach dem KAGB-E dargestellt.

Abb. 1 – Die wesentlichen, zukünftigen regulatorischen Kategorien für Investmentfonds

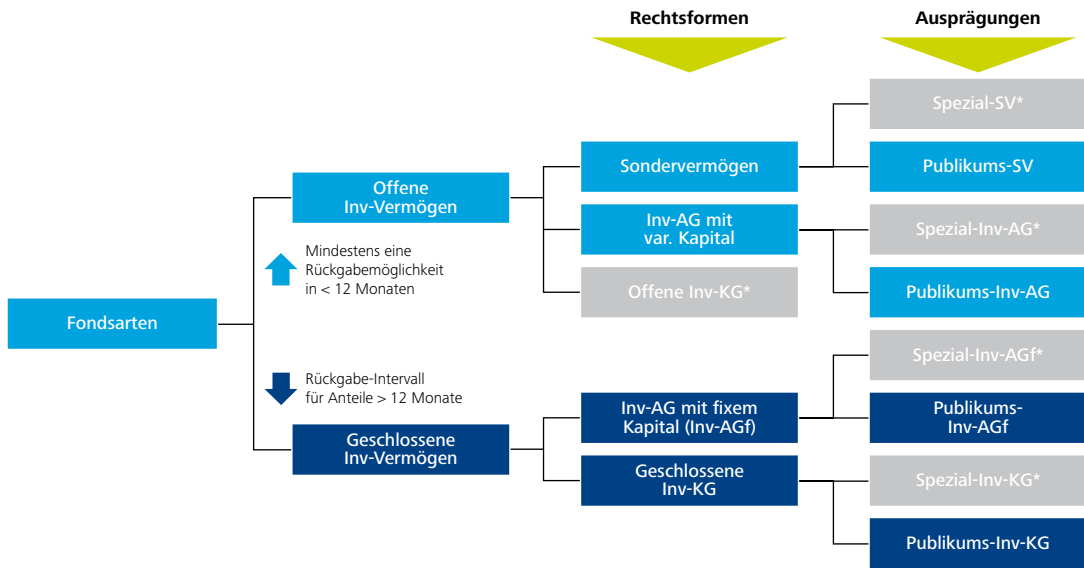


Das KAGB-E lässt zukünftig drei rechtliche Grundformen für Investmentvermögen zu:

- **Sondervermögen**, in Vertragsform,
- **Investmentaktiengesellschaften (Inv-AG)**, entweder mit variablem oder fixem Kapital,
- **Investment-Kommanditgesellschaften (Inv-KG)**

Bestimmte Ausprägungen dieser Investmentvermögen sind dabei nur professionellen Anlegern vorbehalten, vgl. Abbildung 2.

Abb. 2 – Die zukünftig zulässigen Rechtsformen für Investmentvermögen

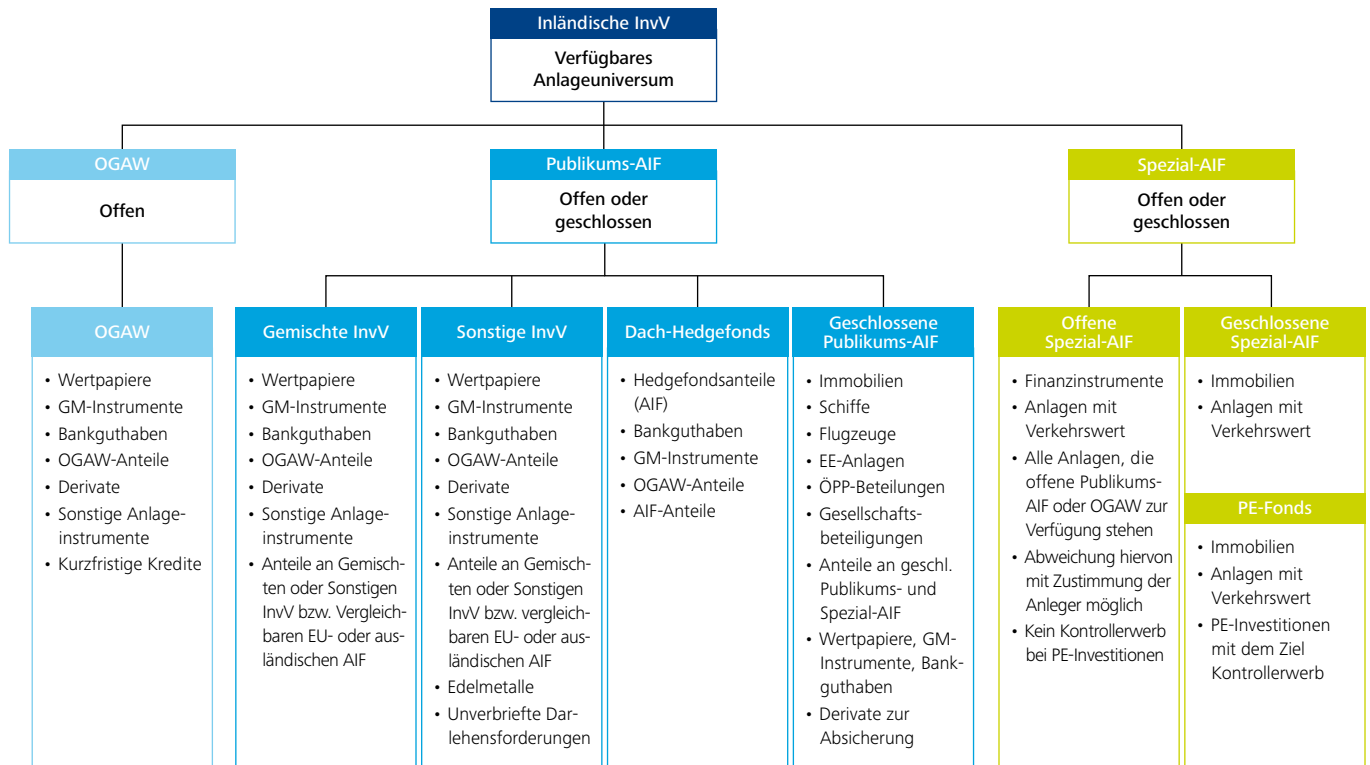


* Nur für professionelle Anleger i.S.d. MiFID-Richtlinie.

2. Produktbezogene Regelungen für die einzelnen Anlagevehikel

Abbildung 3 gibt einen Überblick über das mögliche Anlageuniversum der verschiedenen inländischen InvV.

Abb. 3 – Anlageuniversum für inländische Investmentvermögen



3. Goldplating

In einigen Bereichen geht das KAGB-E z.T. deutlich über eine reine 1:1 Umsetzung der Richtlinie hinaus. Wichtige praxisrelevante Aspekte dieses „Goldplatings“ haben wir nachfolgend zusammengefasst.

AIF-Verwahrstelle

Das KAGB-E lässt es im Gegensatz zur AIFM-Richtlinie nicht zu, dass neben Kreditinstituten, Wertpapierfirmen und den bisherigen Depotbanken ebenfalls berufsständisch beaufsichtigte Personen wie z.B. Steuerberater, Rechtsanwälte und Notare die Aufgabe einer AIF-Verwahrstelle übernehmen dürfen.

OGAW-Verwahrstelle

Der Diskussionsentwurf übernimmt wesentliche Vorgaben aus der AIFM-Richtlinie bereits jetzt für OGAW-Verwahrstellen. Dies betrifft insbesondere die Anforderungen an die Unterverwahrung und den aufsichtsrechtlichen Haftungsrahmen. Auch die OGAW-Verwahrstelle darf dem KAGB-E zufolge nur noch die Unterverwahrung auslagern. Neu ist schließlich auch die explizite Vorgabe, dass die Verwahrstelle die Vermögensgegenstände des OGAW nicht wiederverwenden darf. Eine Klarstellung zumindest des Begriffes „Wiederverwendung“ im weiteren Gesetzgebungsverfahren erscheint wünschenswert.

Ende für die Fondskategorie „Offener Publikums-Immobilienfonds“

Die AIFM-Richtlinie schreibt nicht vor, dass offene Publikums-AIF nicht mehr in Immobilien investieren dürfen. Ob andere EU-Mitgliedsländer die AIFM-Richtlinie in diesem Bereich aber ebenso umsetzen werden, bleibt abzuwarten. Luxemburg sieht dies z.B. nach derzeitigem Stand nicht vor.

Kategorien für Spezial-AIF und Abschaffung der offenen Immobilien-Spezialfonds

Das KAGB-E geht über die Vorgaben der AIFM-Richtlinie insofern hinaus, als es Spezial-AIF in offene und geschlossene AIF einteilt, und weitere Vorgaben für die Anlagepolitik macht. Dies soll jedoch dem Erhalt von bisherigen bilanziellen und steuerlichen Sonderbehandlungen dienen. Die Anlage in Immobilien für Spezial-AIF soll künftig allerdings ausschließlich geschlossenen AIF-Konstruktionen vorbehalten sein.

Ausnahme für kleine AIF-KVGen (sog. de minimis Regel)

Der Gesetzentwurf schränkt die in der AIFM-Richtlinie für kleine AIF-KVGen vorgesehene Ausnahme von der Genehmigungspflicht auf Anbieter von Spezial-AIF (Spezial-AIF-KVGen) ein. Publikums-AIF-Anbieter bedürfen immer einer Genehmigung durch die BaFin.

Auslagerungen und Reporting

Das KAGB-E geht über den bisherigen Standard aus dem InvG und der OGAW-Richtlinie hinaus und schreibt nun Mindeststandards für Auslagerungen nach der AIFM-Richtlinie für alle KVGen verbindlich fest. Diese entsprechen aber weitgehend der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin. Für bestehende KAGen hält sich der neu auftretende Mehraufwand (beispielsweise durch die Anzeige jeder Auslagerungsvereinbarung vor deren Inkrafttreten) daher u.E. in Grenzen.

Auflage von Fonds bis zum 22.07.2013 und Bestandschutz

Immobilien-Publikums- und -Spezialfonds dürfen nur noch bis zum Kabinettsbeschluss zum KAGB-E aufgelegt werden, vgl. § 314 Abs. 1 und 2 KAGB-E.

Gestellte Anträge für weitere Investmentfonds nach dem bisherigen Investmentgesetz, die zum 22.07.2013 noch nicht von der BaFin beschieden sind, erlöschen qua Gesetz. Ebenso erlöschen bereits erteilte Genehmigungen von Fonds, die zwar genehmigt, aber bis zum 22.07.2013 noch nicht aufgelegt wurden, d.h. noch keine Anteile ausgegeben haben.

Positives Goldplating im Sinne der Fondsindustrie stellt jedoch der Umstand dar, dass nach dem 22.07.2013 vorhandene Immobilien-Publikum- und -Spezialfonds weitgehenden Bestandschutz genießen. Dies gilt auch für bereits existierende Gemischte oder Sonstige Investmentfonds. Durch die neuen Anlagevorgaben für die Anlagepolitik von AIF werden sie aber als Zielinvestments für offene AIF nicht mehr in Frage kommen.

4. Überraschende bzw. auch kritische Punkte des KAGB-E

Begriff der Verwaltung von AIF

Zum einen wird der Begriff der Verwaltung von AIF im Sinne der AIFM-Richtlinie klar als Erbringung von Portfolioverwaltung oder Risikomanagement definiert. Zum anderen sieht das KAGB-E ebenfalls vor, KVGen zukünftig die Lizenz zu entziehen, wenn sie nicht Portfoliomanagement und Risikomanagement erbringen. Eine Klarstellung im weiteren Gesetzgebungsverfahren erscheint wünschenswert, um Missverständnisse zu vermeiden.

Übergangsvorschriften für Erlaubniserteilung und Genehmigung der Anlagebedingungen

Grundsätzlich hat eine KVG bis zum 22.07.2014 Zeit, um eine Lizenz als AIF-KVG zu beantragen. Das KAGB-E verlangt jedoch, dass neue AIF ab dem 22.07.2013 nur noch aufgelegt werden dürfen, wenn auch eine Genehmigung als KVG nach dem neuen KAGB-E vorliegt. Dies reduziert den praktischen Nutzen der Übergangsvorschrift erheblich. Bis zur Zulassung dürfen somit keine neuen AIF aufgelegt werden.

Die Anpassung der Anlagebedingungen an das KAGB-E und die Einreichung einer Vertriebsanzeige für bestehende AIF (auch Immobilien-Spezialfonds) müssen ebenfalls grundsätzlich bis zum 22.07.2014 vorgenommen werden, jedoch nicht später als die Stellung des Genehmigungsantrages als AIF-KVG bei der BaFin.

Bewertung von Vermögensgegenständen und Anteilen von geschlossenen AIF

Vor Erwerb des Anlageobjekts ist bei geschlossenen Publikums-AIF zwingend ein externes Bewertungsgutachten (**Erstbewertung**) einzuholen. Eine interne Bewertung ist nach den Regelungen des KAGB-E nicht zulässig. Weiterhin muss ein weiterer externer Bewerter mindestens einmal jährlich eine Bewertung der Vermögensgegenstände und der Anteile des Fonds vornehmen (**Folgebewertung**). Die Vorgaben sollen nicht für geschlossene Spezial-AIF gelten. Im Vergleich zur bisherigen Rechtslage bei geschlossenen Fonds impliziert dies eine deutliche Verschärfung der Vorgaben.

Vorgaben für die Risikodiversifikation von geschlossenen Publikums-AIF

Für geschlossene Publikums-AIF gilt der **Grundsatz der Risikomischung**. Nach bisher geltender Verwaltungsauffassung der BaFin zum Anwendungsbereich des Investmentgesetzes impliziert dieses Prinzip eine Anlage des Vermögens in mehr als drei unterschiedlichen Vermögensgegenständen.

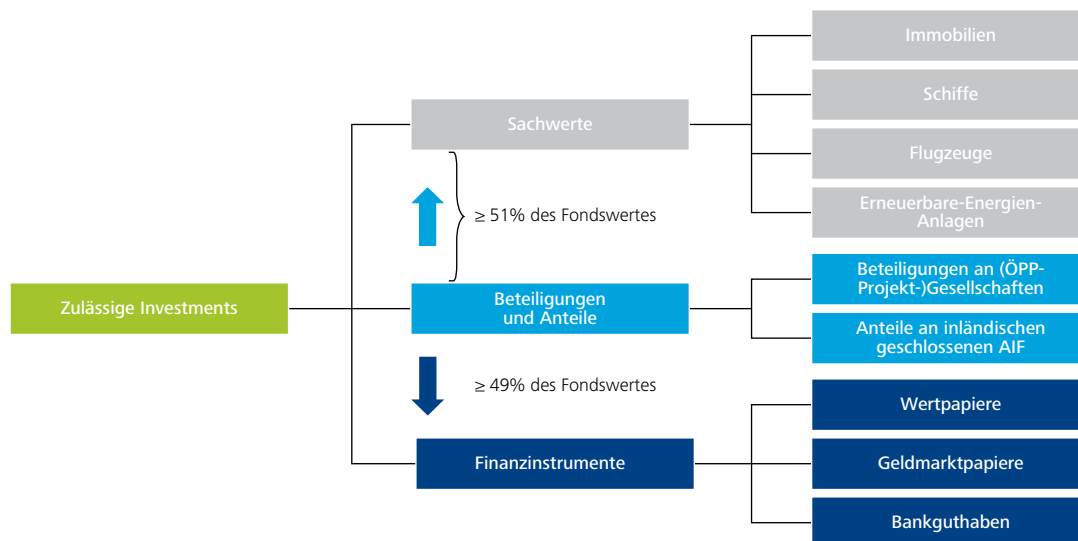
Für Ein-Objekt-Fonds, deren „semi-professionelle“ Anleger mindestens EUR 50.000 zeichnen, soll dies nicht gelten. Ein-Objekt-Fonds für Privatanleger mit geringerem Anlagebetrag werden daher zukünftig nicht mehr aufgelegt werden dürfen.

Katalog von zulässigen Vermögensgegenständen für geschlossene Publikums-AIF:

Das KAGB-E enthält, wie Abbildung 4 verdeutlicht, einen abschließenden Katalog an Asset-Klassen, in die ein geschlossener Publikums-AIF investieren darf. Für geschlossene Spezial-AIF gilt diese Beschränkung nicht. Da Anlagekategorien wie z.B. Lebensversicherungen, Lokomotiven oder Container darin nicht enthalten sind, würde ein Festhalten an der im KAGB-E momentan vorgesehenen Begrenzung zu einer Reduzierung der bisher am Markt verfügbaren Assetklassen führen.

Abbildung 4 zeigt die für geschlossene Publikums-AIF möglichen Asset-Kategorien:

Abb. 4 – Anlageuniversum für geschlossene Publikums-AIF



Währungs- und Derivateexposure für geschlossene Publikums-AIF

Das Währungsrisiko eines geschlossenen Publikums-AIF darf maximal 30 Prozent des Fondsvolumens betragen. Damit wird der Zugang für Privatanleger zu etablierten Märkten beispielsweise in Nordamerika oder Australien über reine Euro-Investments erheblich erschwert. In der jeweiligen Fremdwährung aufgelegte Fonds oder ausgegebene Anteile sind aber weiterhin möglich. Für diese gilt dann allerdings die 30%-Grenze in Bezug auf alle anderen Währungen als die Fondswährung. Derivative Instrumente dürfen geschlossene Publikums-AIF lediglich zu Absicherungszwecken einsetzen.

Beschränkung der Kreditaufnahme von geschlossenen AIF

Entsprechend der Regelungen für offene Publikumsfonds wird die zulässige Kreditaufnahme auch bei geschlossenen Publikums-AIF auf 30 Prozent des Fondswertes begrenzt. Diese Beschränkung impliziert eine geringere Eigenkapitalrentabilität und Leveragemöglichkeiten, aber auch ein geringeres Liquiditätsrisiko.

Geschlossene Spezial-AIF dürfen kurzfristige Kredite in unbeschränkter Höhe (jedoch einschränkbar durch die BaFin) aufnehmen. Hinsichtlich langfristiger Kreditaufnahmen durch geschlossene Spezial-AIF enthält das KAGB-E keine Vorschriften.

Versicherungen als Anleger in InvV

Eine zeitnahe Überarbeitung der Vorgaben der Anlageverordnung (AnIV) und des Rundschreibens 4/2011 zur Anlage des gebundenen Vermögens in Fonds erscheint angezeigt. Denn damit bestünde Klarheit und Rechtssicherheit über die zukünftig möglichen Anlageformen von Versicherungen in InvV nach dem KAGB-E.

5. Steuerliche Auswirkungen

Das KAGB-E enthält selbst keine steuerlichen Regelungen. Sicher ist jedoch bereits jetzt, dass in Folge der Einführung des KAGB bestehende steuerliche Regelungen geändert bzw. neue steuerliche Regelungen eingeführt werden müssen.

Insbesondere führt die Aufhebung des Investmentgesetzes und die Neudefinition des Begriffs des Investmentvermögens im KAGB dazu, dass die Definition des Begriffs des InvV für steuerliche Zwecke angepasst werden muss.

Nach derzeitigem Stand ist aber noch offen, ob es im Rahmen einer „großen“ Reform des Investmentsteuergesetzes zu einer Abkopplung der steuerlichen Definitionen vom Aufsichtsrecht kommen wird.

Relevant bei den kommenden steuerrechtlichen Änderungen sind für die Fondsindustrie und die Investoren insbesondere die folgenden Aspekte:

- Einteilung in transparente versus nicht-transparente Anlagevehikel
- Steuerliche Behandlung der Investment-KG
- Wie werden Verschmelzungen unterschiedlicher Rechtsformen gesehen?
- Wie wird ein Formwechsel steuerlich behandelt?
- Behandlung der Investmentanteile in der Steuerbilanz des professionellen bzw. institutionellen Anlegers
- Zukünftige Besteuerung der Investmentanteile auf Privatanleger-Ebene

Wir halten Sie über unseren Newsletter weiter über die Entwicklungen auf dem Laufenden.

Ihre Ansprechpartner

Für mehr Informationen

Regulatory Advisory

Andreas Koch

Partner | Investment Management

Tel: +49 (0)69 75695 6269

akoch@deloitte.de

Christof Stadter

Partner | Geschlossene Fonds

Tel: +49 (0)89 29036 8296

cstadter@deloitte.de@deloitte.de

Tax

Andreas Schulz

Partner | Financial Services Tax

Tel: +49 (0)89 29036 8302

aschulz@deloitte.de

Fritz Roth

Senior Manager |

Investment Management

Tel: +49 (0)89 29036 8198

froth@deloitte.de

Stephan Mühlbauer

Senior Manager | Geschlossene Fonds

Tel: +49 (0)89 29036 8030

smuehlbauer@deloitte.de

Thomas Vana

Rechtsanwalt | Steuerberater |

Director | Financial Services Tax

Tel: +49 (0)89 29036 8891

tvana@deloitte.de

Hinweis

Bitte schicken Sie eine E-Mail an shollweckklimkait@deloitte.de, wenn Sie Fragen zum Inhalt haben, wenn dieser Newsletter an andere oder weitere Adressen geschickt werden soll oder Sie ihn nicht mehr erhalten wollen.

Für weitere Informationen besuchen Sie unsere Webseite auf www.deloitte.com/de

Die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i.S.d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder kontakt@deloitte.de widersprechen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), noch eines der Mitgliedsunternehmen von DTTL oder eines der Tochterunternehmen der vorgenannten Gesellschaften (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Unternehmensberatung, Finanzen, Investitionen, Recht, Steuern oder in sonstigen Gebieten.

Diese Veröffentlichung stellt keinen Ersatz für entsprechende professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen dar und sollte auch nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlung dienen, die Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten beeinflussen könnten. Bevor Sie eine Entscheidung treffen oder Handlung vornehmen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten haben könnte, sollten Sie einen qualifizierten Berater aufsuchen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. „To be the Standard of Excellence“ – für über 195.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), und/oder ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen. Jedes dieser Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur von Deloitte Touche Tohmatsu Limited und ihrer Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/ueberUns.