

Bundesministerium der Finanzen
Abteilung VII B2[REDACTED]
11016 Berlin

11. März 2014

**Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesfinanzministeriums für ein
Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes****Allgemeine Feststellungen**

Im Folgenden regen wir einige wenige, jedoch u. E. sehr wichtige Klarstellungen und diesbezügliche Ergänzungen des Referentenentwurfs vom 04.03.2014 an. Bedingt durch den sehr großen Umfang des AIFM-Umsetzungsgesetzes mit seinen vielen Regelungen und Verweisen kommt es naturgemäß zu Korrekturbedarf. Bei einigen, teilweise auch neuen Regelungen wurden nach Inkrafttreten des KAGB schon diverse Auslegungsfragen des Wortlauts aufgeworfen, die u. E. aus noch zu unspezifischen Begriffsbestimmungen und Angaben resultieren, die es zu klären gilt. Hierzu gehören nach unserer Auffassung insbesondere



- die vollständige Bestimmung des Geltungsbereichs der sog. KWG-Bereichsausnahme im Hinblick auf Investmentvermögen, die nach dem KAGB vertrieben werden dürfen (Punkt 1.1)
- die Anpassung der Definition von offenen und geschlossenen Fonds gemäß EU-Verordnung auf das KAGB bzw. deutsches Gesellschaftsrecht (Punkt 2.1 und 2.2)
- die Klarstellung der Beschreibung der zulässigen Vermögensgegenstände von geschlossenen Publikums-AIF (Punkt 2.3)
- die Anpassung der Definition von offenen und geschlossenen Fonds gemäß EU-Verordnung auf das KAGB bzw. deutsches Gesellschaftsrecht hinsichtlich der Übergangsvorschriften gemäß § 353 KAGB und der korrespondierenden Bewertungsvorschriften (Punkt 2.4)



Fondshaus im Norden



Mit den nachfolgenden Änderungsvorschlägen möchten wir dazu beitragen, diverse aufgekommene Auslegungsfragen zu klären und damit die Rechtssicherheit für Verwalter, Anleger und Vertriebe sowie den Anlegerschutz und die Praktikabilität der Bestimmungen insgesamt zu erhöhen.

Änderungsvorschläge zum Referentenentwurf des BMF für ein Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes vom 04.03.2014

1. Artikel 1 – Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)

1.1 KWG-Bereichsausnahme

Nr. 4b zur Änderung des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG wird wie folgt gefasst (Ergänzungen gegenüber dem Referentenentwurf rot markiert):

aa) In Absatz 6 Nummer 8 werden die Wörter "Anlage- und Abschlussvermittlung" durch das Wort "Anlagevermittlung" ersetzt.

(neu:) bb) Nach der Angabe "eine Erlaubnis nach den §§ 20, 21 oder §§ 20, 22 des Kapitalanlagegesetzbuchs erhalten hat" wird die Angabe "oder bei der Bundesanstalt als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß § 44 Kapitalanlagegesetzbuch registriert ist" eingefügt.

Begründung:

Die sog. KWG-Bereichsausnahme gemäß § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG (zuletzt geändert durch Art. 18 des AIFM-Umsetzungsgesetzes/AIFM-UmsG vom 04.07.2013, BGBl I S. 1981) kann in ihrer vorliegenden Fassung bei entsprechender Auslegung zu einer doppelten, offenkundig nicht beabsichtigten Diskriminierung führen, einerseits von nach dem KAGB registrierten KVGen sowie andererseits von Finanzanlagenvermittlern gemäß § 34f Gewerbeordnung, die auch mit dem vorliegenden Referentenentwurf nicht beseitigt wird.

Zur Behebung dieser Regelungslücke schlagen wir die oben dargestellte redaktionelle Ergänzung der Nr. 4b des Artikel 1 des Referentenentwurfs vor, mit der die sog. Bereichsausnahme gemäß § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG in ihrem Wortlaut ergänzt wird. Hiermit wird eine Klarstellung dahingehend erreicht, dass auch registrierte KVGen gemäß § 44 KAGB, die vom aktuellen Wortlaut der Bereichsausnahme nicht erfasst werden, darunter fallen.

Diese redaktionelle Änderung dient dabei lediglich im Wege einer Klarstellung der Beibehaltung des Status Quo hinsichtlich des Geltungsbereichs der sog. Bereichsausnahme nach der Änderung durch das AIFM-Umsetzungsgesetz vom 04.07.2013. Vor der Anpassung durch das AIFM-Umsetzungsgesetz war der Vertrieb von Vermögensanlagen wie bspw. geschlossene Fonds im Rahmen der Bereichsausnahme ohne spezifische Einschränkung hinsichtlich der Zulassung der jeweiligen Emissionshäuser möglich. Diese resultierte zudem auch daraus, dass solche Anbieter bis dahin keine formale Zulassung der BaFin benötigten, sondern die jeweiligen Produkte dieser Anbieter im Wege einer Gestattung der Verkaufsprospekte durch die BaFin reguliert waren.

Obwohl nun mit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches das Regulierungsniveau im Bereich dieser Produktanbieter und ihrer Produkte deutlich erhöht wurde, führen die Änderungen durch das AIFM-Umsetzungsgesetz am Wortlaut der KWG-Bereichsausnahme vom 04.07.2013 zu einer Rechtsunsicherheit dahingehend, ob ein Vertrieb von AIF von gemäß § 44 registrierten KVGen in den Geltungsbereich der KWG-Bereichsausnahme fällt.

Eine negative bzw. restriktive Auslegung würde ein Zurückfallen hinter den Status Quo bedeuten. Da dieses jedoch durch den Gesetzgeber wie nachfolgend dargestellt aus mehreren Gründen nicht beabsichtigt war, ist nach unserer Auffassung die oben dargestellte Ergänzung erforder-

derlich, um die Rechtssicherheit in diesem wichtigen Punkt zu gewährleisten und die Regelungslücke zu beseitigen:

- In der Begründung zum AIFM-Umsetzungsgesetz heißt es wörtlich zur Änderung der KWG-Bereichsausnahme:

"Die Änderung dient der redaktionellen Anpassung an die durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) geänderten Begriffsbestimmungen. Der materielle Regelungsgehalt hat sich nicht geändert. (...)" (AIFM-Umsetzungsgesetz, Drs. 17/12294, Seite 315, Begründung, Besonderer Teil, Zu Artikel 18 Änderung des KWG, Buchstabe b, cc, bbb)

Hieraus geht u. E. klar hervor, dass eine eventuelle Einschränkung der Auswahl der Fonds bzw. AIF, die unter dem KAGB mit einer Erlaubnis nach § 34f Gewerbeordnung vertrieben werden können, je nach Status des AIFM nicht Intention des Gesetzgebers war und ist.

- Analog hierzu knüpft auch der neue Wortlaut von § 34 f Abs. Nr. 2 GewO hinsichtlich des Geltungsbereichs der Bereichsausnahme richtigerweise nicht an den Status der KVG an, sondern an den Tatbestand, dass ein AIF nach dem Bestimmungen des KAGB vertrieben werden darf.

Demnach handelt es sich hierbei bei den die Erlaubnis umfassenden Produkten gemäß Wortlaut des § 34f Abs. 1 Nr. 2 um *"Anteile oder Aktien an inländischen geschlossenen Investmentvermögen, geschlossenen EU-Investmentvermögen oder ausländischen geschlossenen Investmentvermögen, die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch vertrieben werden dürfen"*.

Auch durch diese Formulierung kommt u. E. klar zum Ausdruck, dass es nicht die Intention des Gesetzgebers war, den Produktbereich, den Finanzanlagenvermittler innerhalb des KAGB im Umfang ihrer Erlaubnis vertreiben dürfen, weiter einzuschränken. Auch aus diesem Grund ist die von uns vorgeschlagene Klarstellung zur Wahrung der Kohärenz der verschiedenen Bestimmungen dringend erforderlich.

- Ferner ist darauf hinzuweisen, dass Finanzanlagenvermittler mit einer Erlaubnis nach § 34f GewO nach der jetzigen Fassung der KWG-Bereichsausnahme weiterhin Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagegesetzes vertreiben dürfen, obwohl diese deutlich geringer reguliert sind, als Produkte, die gemäß KAGB vertrieben werden dürfen. Auch aus dieser möglichen Regulierungs-Asymmetrie wird ersichtlich, dass die o. g. Klarstellung zur Schließung einer Regelungslücke erforderlich ist und erstere nicht der Intention des Gesetzgebers entspringt.

Abschließend ist darauf zu verweisen, dass es auch unter Gesichtspunkten des Anlegerschutzes nicht gerechtfertigt erscheint, Produkte bzw. AIF von Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 20, 22 KAGB und von registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 44 unterschiedlich hinsichtlich ihrer Vertriebsanbindung zu qualifizieren, da diese AIF bekanntlich hinsichtlich der Gestaltung ihrer Anlagebedingungen durch die BaFin sowie hinsichtlich sonstiger wichtiger Anforderungen durch das KAGB denselben Standards unterliegen, insbesondere bei der Verwahrstelle sowie den Bewertungsverfahren.

Gleiches gilt vice versa für Finanzanlagenvermittler gemäß § 34f GewO, die u. a. hinsichtlich ihrer Beratungstätigkeit mittlerweile denselben Anforderungen wie KWG-regulierte bzw. Bankvertriebe unterliegen (WpHG-Pflichten in Form der FinVermV, Sachkundeprüfungen, Vermö-

genschadenhaftpflicht, Registrierung sowie die jährlich Prüfungspflicht gegenüber der Erlaubnisbehörde durch einen unabhängigen WP).

2. Artikel 1 – Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs

2.1 Definition offener Fonds

Nr. 2a zur Änderung des § 1 Abs. 4 Nr. 2 KAGB wird wie folgt gefasst (Ergänzungen gegenüber dem Referentenentwurf rot markiert):

*"2. AIF, die die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 der Kommission vom 17. Dezember 2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Bestimmung der Arten von Verwaltern alternativer Investmentfonds (ABl. L [...] vom [...], S. [...]) erfüllen. **Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 2 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.**"*

Begründung:

Die Klarstellung ist geboten, um Rechtssicherheit zu schaffen und die Vereinbarkeit der genannten EU-Verordnung mit dem deutschen Gesellschaftsrecht zu gewährleisten. Wenn dies nicht noch weitergehend im Verordnungsweg erfolgt, muss zumindest mit der o. g. Ergänzung sichergestellt werden, dass sog. Notausstiegsklauseln, die immer an ein subjektives Tatbestandsmerkmal (beispielsweise Langzeitarbeitslosigkeit, schwere Erkrankung oder Scheidung) anknüpfen, nicht grundsätzlich als Rücknahmerechte qualifiziert werden. Letzteres könnte u. a. bei Bestandfonds bzw. Altfonds zu einer Umqualifizierung von geschlossenen Fonds zu offenen Fonds führen, da entsprechende anlegerfreundliche Notausstiegsklauseln durchaus weit verbreitet sind, wobei eine Umqualifizierung verheerende Auswirkungen für das dort gebundene Kapital der Anleger und den Anlegerschutz in Deutschland haben könnte.

Zu weiteren Erläuterung wird u. a. auf den (deutschen) Wortlaut von Art. 1 Abs. 2 des Entwurfs der Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie verwiesen. Dort heißt es:

"Ein AIFM eines offenen AIF ist ein AIFM, der einen AIF verwaltet, dessen Anteile 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, zurückgekauft oder zurückgenommen werden."

Notfallkündigungsrechte sind jedoch im Unterscheid zu den dieser Definition zugrunde liegenden Rücknahmerechten dadurch gekennzeichnet, dass sie durch den Betroffenen aufgrund bestimmter, individueller Belange zu einem im Vorhinein nicht bestimmbar Zeitpunkt erklärt und begründet werden müssen. Damit wird bei Notfallkündigungsrechten die Rücknahme der Anteile – anders als es Art. 1 Abs. 2 der Verordnung vorsieht – gerade nicht durch die Gesellschaft nach objektiven Kriterien, insbesondere nicht bezüglich der Häufigkeit, in den Vertragsbedingungen festgelegt, sondern hängt jeweils von der subjektiven Situation des Anlegers ab. Sie unterscheiden sich daher maßgeblich von regelmäßig – d.h. in bestimmten Zeitintervallen ("Häufigkeit") – möglichen und nicht zu begründenden, ordentlichen Kündigungsrechten, die allen Anlegern zustehen bzw. diesen gesellschaftsvertraglich eingeräumt werden. Folglich

werden Notfallkündigungsrechte gerade nicht zu regelmäßigen, wiederkehrenden Zeitpunkten eingeräumt und können nicht von jedem Anleger in gleicher Weise verlangt werden.

2.2 Definition geschlossener Fonds

Nr. 2b zur Änderung des § 1 Abs. 5 KAGB wird wie folgt gefasst (Ergänzungen gegenüber dem Referentenentwurf rot markiert):

*"Abweichend von Satz 1 sind für Zwecke des § 353 geschlossene AIF solche AIF, die die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 erfüllen. **Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 5 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.**"*

Begründung: Analog hat die unter Punkt 2.1 vorgenommenen Klarstellung auch bei der Adaptierung der korrespondierenden Bestandsschutzregelung der EU-Verordnung nach Art. 1 Abs. 5 auf deutsches Gesellschaftsrecht zu erfolgen. Zur weiteren Begründung verweisen wir insofern auf Punkt 2.1.

Ergänzend weisen wir an dieser Stelle insbesondere auf folgendes hin: Ohne eine entsprechende Klarstellung könnte allein die daraus resultierende Rechtsunsicherheit dazu führen, dass die Verwalter der überwiegenden Zahl von geschlossenen Bestandsfonds bzw. Altfonds Maßnahmen ergreifen bzw. entsprechende Gesellschafterbeschlüsse initiieren, um die genannten Notfallkündigungsrechte zu eliminieren, um Gefahren von den Anlegern abzuwenden, die mit einer Umqualifizierung als offener Fonds einhergehen würden. Die Abschaffung solcher anlegerfreundlicher und subjektiv veranlasseter Ausstiegsmöglichkeiten (z. B. bei Härtefällen wie Arbeitslosigkeit oder Scheidung) führt generell zu einer geringeren Fungibilität von geschlossenen Fonds bzw. AIF und konterkariert u. E. die Bemühungen der EU und des deutschen Gesetzgebers, den Anlegerschutz in diesen Bereichen zu erhöhen.

2.3 Zulässige Vermögensgegenstände für geschlossene Publikums-AIF

Nach Nr. 28 ist Nr. 29 neu einzufügen zur Änderung des § 261 Abs. 1 Nr. 5 KAGB (Ergänzungen gegenüber dem KAGB rot markiert, nachfolgende Zählung wird entsprechend angepasst):
Hiernach ist § 261 Abs. 1 Nr. 5 wie folgt zu fassen:

*"5. Anteile oder Aktien an geschlossenen inländischen Publikums-AIF nach Maßgabe der §§ 261 bis 272, **Anteile oder Aktien an geschlossenen Fonds deren Verkaufsprospekt nach dem Verkaufsprospektgesetz oder dem Vermögensanlagengesetz durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattet wurden, oder an europäischen oder ausländischen geschlossenen Publikums-AIF, deren Anlagepolitik vergleichbaren Anforderungen unterliegt.**"*

Begründung:

Mit dieser Klarstellung wird die Auslegungsfrage geklärt, ob ein geschlossener Publikums-AIF nach § 261 Abs. 1 KAGB in andere geschlossene AIF nur nach Maßgabe des § 261 Absatz 1 Nummer 5 und 6 KAGB oder auch nach § 261 Absatz 1 Nummer 3 oder 4 KAGB investieren kann. Durch die Änderung wird neben der Erhöhung der Rechtssicherheit insbesondere dem Anlegerschutz Rechnung getragen. Durch die Änderung wird dabei erreicht, dass geschlossene Publikums-AIF (bspw. Dachfonds wie Portfoliofonds oder Zweitmarktfonds) auch über den Zweitmarkt Anteile von Fonds erwerben dürfen, deren Verkaufsprospekt nach dem Verkaufs-

prospektgesetz oder dem Vermögensanlagengesetz durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattet wurden. Dies führt indirekt zu einer Erhöhung der Fungibilität solcher Beteiligungen und damit zur Erhöhung des Anlegerschutzes.

Bei Fortbestehen der derzeitigen Unsicherheit in dieser Frage und insbesondere in Verbindung mit den durch die neue EU-Definition notwendig gewordenen Anpassung des KAGB zur Unterscheidung von offenen und geschlossenen Fonds drohen jedoch massive Beeinträchtigungen des Anlegerschutzes gegenüber dem heutigen Standard: Vielen zehntausenden Anlegern von 'Altfonds' würden hier wichtige Zugänge zum Zweitmarkt versperrt, mit entsprechenden Nachteilen für die Fungibilität der Anteile, den Anlegerschutz sowie die Effizienz des Gesamtmarktes. Nach Schätzungen der BMI ist hiervon ein Marktvolumen bzw. ein Anlegerkapital von 1,5 Mrd. Euro seit dem Jahr 2008 betroffen, was die immense Bedeutung von Zweitmarktfonds für das Funktionieren des Zweitmarktes insgesamt belegt. Die o. g. Änderungen des § 261 KAGB dient hierbei der Aufrechterhaltung des für Hunderttausende Anleger wichtigen Zweitmarktes.

2.4 Anpassung der Übergangsvorschriften für geschlossene Publikums-AIF

Nr. 52 zur Änderung des § 353 Abs. 4–6 KAGB wird wie folgt ergänzt (Ergänzungen gegenüber dem Referentenentwurf rot markiert):

a) zur Änderung von § 353 Abs. 4 KAGB

aa) *"Treffen Vorschriften, die nach Satz 1 entsprechend anzuwenden sind, Regelungen für geschlossene AIF, sind geschlossene AIF nach Satz 1 auch geschlossene AIF im Sinne dieser Vorschriften. Abweichend von Satz 2 sind sie jedoch nur dann geschlossene AIF im Sinne von §§ 30, 272 und § 286 Absatz 2, wenn sie die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 erfüllen. **Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 3 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.** Erfüllen geschlossene AIF im Sinne von Satz 1 nicht zugleich die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014, gilt für die Häufigkeit der Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie § 217 Absatz 1 und 2 entsprechend."*

b) zur Änderung von § 353 Abs. 5 KAGB

*"Treffen Vorschriften, die nach Satz 1 entsprechend anzuwenden sind, Regelungen für geschlossene AIF, sind geschlossene AIF nach Satz 1 auch geschlossene AIF im Sinne dieser Vorschriften. Abweichend von Satz 2 sind sie jedoch nur dann geschlossene AIF im Sinne von § 272, wenn sie die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 erfüllen. **Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 3 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.** Erfüllen geschlossene AIF im Sinne von Satz 1 nicht zugleich die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014, gilt für die Häufigkeit der Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie § 217 Absatz 1 und 2 entsprechend."*

c) zur Änderung von § 353 Abs. 6 KAGB

*"Geschlossene AIF im Sinne von Satz 1 gelten auch in den übrigen Vorschriften dieses Gesetzes, die Regelungen für geschlossene AIF treffen, als geschlossene AIF. Abweichend von Satz 3 sind sie jedoch nur geschlossene AIF im Sinne von §§ 30, 272 und § 286 Absatz 2, wenn sie die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 erfüllen. **Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 3 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.** Erfüllen geschlossene AIF im Sinne von Satz 1 nicht zugleich die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014, gilt für die Häufigkeit der Bewertung der Vermögensgegenstände und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie § 217 Absatz 1 und 2 entsprechend."*

d) der neu hinzuzufügende § 353 Abs. 11 KAGB ist nach Satz 1 durch folgenden neuen Satz 2 zu ergänzen:

(11) Inländische AIF, die 1. die Voraussetzungen von § 1 Absatz 5 dieses Gesetzes in seiner bis zum [Tag der Verkündung des Sammelgesetzes] geltenden Fassung erfüllen, 2. nicht die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 3 und 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 erfüllen und 3. die vor dem [Tag des Inkrafttretens des Sammelgesetzes] aufgelegt wurden im Sinne von § 343 Absatz 4, gelten auch weiterhin als geschlossene AIF im Sinne dieses Gesetzes, wenn ihre Anlagebedingungen und gegebenenfalls die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag an die Voraussetzungen nach Artikel 1 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. [...] /2014 angepasst werden und spätestens am [Tag 6 Monate nach Inkrafttreten des Sammelgesetzes] in Kraft treten.
"Hierbei gelten außerordentliche Notfallkündigungsrechte der Anleger aus wichtigem Grund nicht als Rücknahme im Sinn des Art. 1 Abs. 3 u. 5 des Entwurfs einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 17.12.2013 zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie."

Begründung:

Zur Begründung verweisen wir entsprechend auf Punkt 2.1 und 2.2 unserer Stellungnahme. Die in Punkt 2.4 vorgenannten Änderungsvorschlägen dienen ebenfalls der Anpassung der EU-Verordnung an die gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten von Kommanditgesellschaften.

Insbesondere ist vorgenannte ergänzende Klarstellung zur Abgrenzung von regulären Rücknahmerechten gegenüber außerordentlichen Kündigungsrechten für den § 353 Abs. 4-6 sowie den neu ins KAGB eingefügten § 353 Abs. 11 relevant, da durch diese Vorschriften auch zahlreiche Bestandsfonds erfasst werden. Wie schon unter Punkt 2.1 und 2.2 dieser Stellungnahme ausgeführt, könnte ohne eine entsprechende Klarstellung allein die daraus resultierende Rechtsunsicherheit dazu führen, dass die Verwalter der überwiegenden Zahl von geschlossenen Bestandsfonds bzw. Altfonds Maßnahmen ergreifen bzw. entsprechende Gesellschafterbeschlüsse initiieren, um die genannten Notfallkündigungsrechte zu eliminieren, um Gefahren von den Anlegern abzuwenden, die mit einer Umqualifizierung als offener Fonds einhergehen würden. Die Abschaffung solcher anlegerfreundlicher und subjektiv veranlasster Ausstiegsmöglichkeiten (z. B. bei Härtefällen wie Arbeitslosigkeit oder Scheidung) führt generell zu einer geringeren Fungibilität von geschlossenen Fonds bzw. AIF und konterkariert u. E. die Bemühungen der EU und des deutschen Gesetzgebers, den Anlegerschutz in diesen Bereichen zu erhöhen.

Weiterhin ist in diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung, dass bei geschlossenen AIF, die unter die Bestimmungen von § 353 Abs. 4–6 sowie Abs. 9–14neu fallen, sowie bei geschlossenen AIF generell hinsichtlich der Bewertung der Vermögensgegenstände und der Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie während des prospektierten Platzierungszeitraums nicht zum Ende jedes einzelnen Anlegerbeitritts eine Notwendigkeit der Neubewertung der Vermögensgegenstände oder gar eine Ausgabe zum Anteilspreis fingiert wird. Dies gilt auch unabhängig davon, ob durch die Regelungen von § 353 Abs. 4–6 KAGB entweder § 272 Abs. 1–2 oder – analog zu offenen Fonds – § 217 Abs. 1–2 KAGB jeweils unter Berücksichtigung der Artikel 67 bis 73 bzw. 74 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 einschlägig sind.

Entscheidender Grund ist hierfür, dass bei geschlossenen Fonds für die Ergebnisverteilung der Nennbetrag der Beteiligung zugrunde gelegt wird und nicht ein zu berechnender Anteilswert während der Platzierungsphase. Daher ist auch aus Anlegersicht eine Neubewertung der Vermögensgegenstände zum Zeitpunkt zusätzlicher Zeichnungen oder Kapitalerhöhungen nicht geboten, um eine sachgerechte Ergebnisverteilung der Anleger zu gewährleisten. Denn während beispielsweise bei offenen Fonds Anleger am Ergebnis des Fonds nach Maßgabe der Zahl der von ihnen gehaltenen (und zum Nettoinventarwert ausgegebenen) Fondsanteile beteiligt sind, erfolgt bei dem geschlossenen Publikums-AIF die Ergebnisverteilung (am Laufzeitende) grundsätzlich im Verhältnis der Kapitalanteile, die auf den ‚Nennbeträgen‘ der gezeichneten Einlagen beruhen. Anders also als offenen Fonds, bei denen Anleger ihre Anteile während der Laufzeit zurückgeben können, würde bei geschlossenen Fonds auf Grund der Gleichbehandlung der Anleger zum Laufzeitende eine Bewertung der Vermögensgegenstände bei jeder Kapitalmaßnahme während des prospektierten Platzierungszeitraums nicht nur zu einer erheblichen Kostenbelastung der Fondsgesellschaft – und damit der Anleger – führen, sondern auch keinen wirklichen Mehrwert für die Anleger schaffen.

Zur weiteren Klarstellung und zur Schaffung von Rechtssicherheit ist es auch denkbar, ergänzend auf eine 18monatige Schutzfrist-Regelung analog zum § 263 Abs. 5 KAGB zurückzugreifen, wonach bspw. die neu zu implementierenden Bewertungsvorschriften *"nicht anzuwenden sind während der Dauer des erstmaligen Vertriebs eines geschlossenen inländischen Publikums-AIF, längstens jedoch für einen Zeitraum von 18 Monaten ab Beginn des Vertriebs, sofern dies in den Anlagebedingungen vorgesehen ist"*.

Mit den besten Grüßen

für die Bundesarbeitsgemeinschaft mittelständischer Investmentpartner/BMI

Düsseldorf, 11.03.2014



Dipl.-Kfm. Uwe Kremer



Christian Prüßing M. A.

c/o kapital-markt intern Verlag GmbH
Grafenberger Allee 30
40237 Düsseldorf
Tel: 0211 6698 – 164
Fax: 0211 6912 – 440
E-Mail: kmi@markt-intern.de
www.markt-intern.de

Herausgeber: Dipl.-Ing. Günter Weber

Geschäftsführer: Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, RA Gerrit Weber, Dipl.-Ing. Günter Weber

Handelsregister: HRB 71651 AG Düsseldorf

Gerichtsstand: Düsseldorf