



14. November 2012

Entschärfter Entwurf zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie

Im Juli hat das Bundesfinanzministerium den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie veröffentlicht (unsere Mandanteninformation vom 23. Juli 2012). Dieser Entwurf ist auf breiten Widerspruch der Investmentbranche gestoßen. Insbesondere die Abschaffung der offenen Immobilienfonds hat auch in der Öffentlichkeit hohe Wellen geschlagen. Jetzt liegt ein neuer Entwurf vor, der momentan (zur Vorbereitung des Regierungsbeschlusses über die Einbringung des Entwurfs in den Bundestag) zwischen den Ministerien abgestimmt wird. Wir möchten Ihnen einen Überblick über wichtige Änderungen geben.

1. Offene Publikums-Immobilienfondsermögen bleiben

Der offene Immobilienfonds bleibt erhalten. Die derzeit geltenden Regelungen in den §§ 66-82 InvG werden weitgehend unverändert in das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) übernommen (neue §§ 224a bis 224x). Wie bisher kann ein Immobilienfonds nur in Form eines Sondervermögens aufgelegt werden.

Publikums-Immobilienfondsermögen dürfen künftig nur einmal im Jahr Anteile zurücknehmen. Alt-Anleger bestehender Publikums-Immobilienfondsermögen genießen Bestandsschutz, das heißt, sie können ihre bei Inkrafttreten des KAGB gehaltenen Anteile weiterhin nach Maßgabe der am 21. Juli 2013 geltenden Vertragsbedingungen zurückgeben. Für die Anleger gilt weiterhin eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten. Neue Anteile dürfen höchstens einmal pro Quartal ausgegeben werden.

Immobilien müssen stets durch einen externen Bewerter bewertet werden. Beibehalten wird die Regel, dass die Bewertung vor Ankauf nicht durch den Bewerter (Sachverständigen) vorgenommen werden darf, der die regelmäßigen (Folge-) Bewertungen vornimmt. Jede Immobilie muss in einem Zeitraum von drei Monaten vor jedem Termin für die Ausgabe neuer Anteile bewertet werden.

Die Vorschriften über die Vermögensanlage (erwerbbarer Vermögensgegenstände, Kreditaufnahme, Darlehen an Immobiliengesellschaften usw.) entsprechen den derzeitigen Regelungen im InvG.

liengesellschaften usw.) entsprechen den derzeitigen Regelungen im InvG.

2. Immobilien-Spezialfonds wie unter dem InvG

Auch der Immobilien-Spezialfonds bleibt erhalten. Er kann als „Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen“ in Form eines Sondervermögens aufgelegt werden. Als solcher entspricht er dem Immobilien-Spezialfonds nach dem InvG.

Die Möglichkeit, von den für Publikumsfonds geltenden Regeln abzuweichen, besteht im gleichen Umfang fort wie in § 91 Abs. 3 InvG festgelegt. Leider bleibt damit auch die Regelung des § 69 InvG bzw. § 224e KAGB-E zwingend anzuwenden, so dass Gesellschafterdarlehen an Immobilien-Gesellschaften auch künftig nur in begrenztem Maße genutzt werden können.

Wie der Immobilien-Spezialfonds nach dem InvG ist der Immobilien-Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen für das Sicherungsvermögen der Versicherungen geeignet.

Die Ausnahme von der Konsolidierungspflicht nach § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB wird auch für den Immobilien-Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gelten.

3. Publikums-AIF

Für die offenen Publikums-AIF (mit Ausnahme des offenen Immobilienfonds) bringt der neue Entwurf wenig Änderungen. Altersvorsorge-, Infrastruktur- und Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen bleiben außen vor. Für die gemischten und die sonstigen Investmentvermögen wird der Katalog erwerbbarer Anlagegegenstände nicht erweitert. Obwohl der offene Immobilienfonds weiterbesteht, dürfen gemischte und sonstige Sondervermögen künftig nicht mehr in offene Immobilienfonds investieren.

Die Vorschriften für die geschlossenen Publikums-AIF hingegen sind im neuen Entwurf deutlich entschärft worden. Es darf nicht mehr nur in die aufgezählten Sachwerte investiert werden, sondern in alle Sachwerte. An Stelle einer abschließenden Aufzählung enthält § 225 Abs. 2 KAGB-E nun eine beispielhafte Aufzählung. Darin werden jetzt unter



anderem auch Anlagen zum Transport und zur Speicherung von Strom, Schienenfahrzeuge, Container und im Rahmen der Elektromobilität genutzte Fahrzeuge genannt. Als weitere Vermögensgegenstände sind nicht bösennotierte Unternehmenbeteiligungen hinzugekommen. Geschlossene Publikums-AIF können also auch als Private Equity-Fonds aufgelegt werden. Der Diskussionsentwurf aus Juli erlaubte nur Private Equity-Dachfonds.

4. Spezial-AIF

Spezial-AIF sollen nicht nur professionellen Anlegern (professionelle Kunden im Sinne der MiFID) zugänglich sein, sondern auch semi-professionellen Anlegern. Semi-professioneller Anleger ist

- ein Anleger, der mindestens 200.000 Euro investiert, schriftlich sein Risikobewusstsein bestätigt und nach begründeter Auffassung des AIFM hinreichende Expertise besitzt; und
- Geschäftsleiter sowie bestimmte Mitarbeiter des AIFM, sofern sie in einen vom AIFM verwalteten Fonds investieren.

Letzteres ermöglicht Beteiligungen des Fondsmanagements zur Gleichrichtung seiner Interessen mit denen der Anleger (u.a. aufgrund der Pflicht zur variablen Vergütung in Form von Anteilen am Fonds, vgl. Anhang II, Ziffer 1. lit. m) der AIFM-Richtlinie).

Im Diskussionsentwurf werden offene und geschlossene Spezial-AIF nicht nur durch das Rückgaberecht, sondern auch durch den Umfang der Anlage in Finanzinstrumente abgegrenzt. Diese Regelung ist gestrichen. Offene Spezial-AIF müssen nach dem neuen Entwurf nicht überwiegend in Finanzinstrumente investieren, geschlossene sind nicht auf 49 % Finanzinstrumente beschränkt. Es können also auch geschlossene Wertpapier-Spezial-AIF aufgelegt werden.

Der Mangel fehlender Fungibilität der geschlossenen Spezial-AIF ist behoben. Der Diskussionsentwurf enthielt eine Regelung, wonach durch schriftliche Vereinbarung zwischen AIFM und Anlegern sicherzustellen ist, dass die Fondsanteile von den Anlegern nur mit Zustimmung des AIFM übertragen werden dürfen (wie § 92 InvG). Diese Regelung schloß Versicherungen aus dem Kreis der Anleger geschlossener Spezial-AIF aus. Im neuen Entwurf ist die Regelung versicherungskonform: § 244 KAGB-E setzt nur noch eine Vereinbarung voraus, wonach die Anteile nur an professionelle und semi-professionelle Anleger übertragen werden dürfen.

Leider sieht auch der neue Entwurf als Rechtsformen für geschlossene AIF nur die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital und die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft vor. Das geschlossene Sondervermögen hätte als weitere Rechtsform wesentlich größere Erfolgsaussichten, weil erhöhter administrativer Aufwand, gesellschaftsrechtli-

che Hindernisse und die zum Teil komplizierte Handhabung von Änderungen im Gesellschafter-/Anlegerbestand einfach vermieden werden könnten.

5. Übergangsregeln

Die Übergangsregelungen für geschlossene Fonds (§ 321 KAGB-E) sind im Wesentlichen unverändert geblieben.

- Keine Erlaubnispflicht für den AIFM und keine Beachtung des KAGB, wenn der AIFM ausschließlich Fonds verwaltet, die nach dem 21. Juli 2013 nicht mehr investieren.
- Keine Erlaubnispflicht und sehr begrenzte Anwendung des KAGB, wenn der AIFM ausschließlich Fonds verwaltet, deren Zeichnungsfrist spätestens am 21. Juli 2011 endete und deren Laufzeit spätestens am 21. Juli 2016 endet.
- Erlaubnispflicht und (ab Eingang des Erlaubnisanspruchs bei der BaFin) weitgehende Anwendung des KAGB, wenn die Zeichnungsfrist spätestens am 21. Juli 2013 abläuft, aber darüber hinaus investiert wird.

Im Ergebnis müssen alle Fondsmanager, die nach dem 21. Juli 2013 Anlagen für mindestens einen ihrer Fonds tätigen, eine Erlaubnis als AIFM nach § 22 KAGB-E beantragen.

Für die offenen Fonds sind die Übergangsregelungen jetzt vernünftig gestaltet. Der Diskussionsentwurf hatte die Auflage neuer Fonds in der Zeit zwischen Inkrafttreten des KAGB (22. Juli 2013) und Erteilung der Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem neuen Recht verboten. Nach dem neuen Entwurf dürfen Fonds nach dem neuen Recht ab dem 22. Juli 2013 aufgelegt werden. Falls der Antrag auf Erlaubnis des Fondsmanagers als Kapitalverwaltungsgesellschaft noch nicht gestellt ist, muss er sich gegenüber der BaFin schriftlich verpflichten, den Antrag bis spätestens 21. Juli 2014 zu stellen.

Der Beschluss der Bundesregierung über die Einbringung des Gesetzentwurfs wird Ende November bis Anfang Dezember erwartet. Wir werden Sie über den weiteren Gang des Gesetzgebungsverfahrens auf dem Laufenden halten.



bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



Dr. Carsten Bödecker

Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 (0) 211 946847-51

Fax +49 (0) 211 946847-01

carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst

Partner . Steuerberater

Tel. +49 (0) 211 946847-52

Fax +49 (0) 211 946847-01

carsten.ernst@bepartners.pro



Harald Kuhn

Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 (0) 211 946847-54

Fax +49 (0) 211 946847-01

harald.kuhn@bepartners.pro



Nathalie Grenewitz

US-Attorney at Law

Tel. +49 (0) 211 946847-57

Fax +49 (0) 211 946847-01

nathalie.grenewitz@bepartners.pro