

**Stellungnahme des
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)**

zum

Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-UmsG)

(Deutscher Bundestag, Drucksache 17/4510)

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu dem o.g. Gesetzesvorhaben im Rahmen der Anhörung im Finanzausschuss am 23. 2. 2011. Im Vorfeld möchten wir auf einzelne für unsere Mitglieder besonders relevante inhaltliche Aspekte hinweisen.

Allgemein möchten wir darauf hinweisen, dass über die nachfolgend adressierten Themen hinaus der Abschnitt 7a über Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen in Kapitel 2 des InvG überarbeitungsbedürftig erscheint. Bereits im damaligen Gesetzgebungsvorhaben haben wir auf die Unzulänglichkeiten der Regelungen hingewiesen und der Umstand, dass bis heute kein einziges derartiges Sondervermögen aufgelegt wurde, zeigt, dass diese Bedenken nicht unbegründet waren. Wir möchten daher anregen die entsprechenden Regelungen einer Überprüfung zu unterziehen. Gerne legen wir hierzu entsprechende Änderungsvorschläge vor.

Zu den Änderungsvorschlägen des Regierungsentwurfs:

Zu Nr. 2: Änderung § 1 InvG – Vertrieb ausländischer Hedgefonds

Die Neufassung des § 1 sollte dazu genutzt werden, klarzustellen ob und in welchem Umfang der Anwendungsbereich des InvG für ausländische Hedgefonds eröffnet ist.

Zum einen ist nicht eindeutig geklärt, ob sich der Terminus „Anteile an ausländischen Investmentvermögen“ in § 1 S. 1 Nr. 3, 2. HS InvG mit dem Terminus „ausländische Investmentanteile i.S.d. § 2 Abs. 9“ in § 1 S. 1 Nr. 3, 1. HS InvG deckt, also ob erstere auch die Tatbestandsmerkmale des § 2 Abs. 9 erfüllen müssen. Die Beantwortung dieser Frage ist insofern von großer Bedeutung, als die Ausnahme vom Anwendungsbereich für *andere* ausländische Investmentanteile (also keine i.S.d. § 2 Abs. 9 InvG) ansonsten extensiv rückeingeschränkt wird (d.h. der Anwendungsbereich wird wieder ausgedehnt). Denn wenn die Tatbestandsmerkmale des § 2 Abs. 9 nicht kumulativ erfüllt werden müssen, wäre allein das Kriterium der Vergleichbarkeit mit § 112 Abs. 1 InvG ausreichend, um den Anwendungsbereich des InvG zu eröffnen.

In der Praxis führt diese uneinheitliche Terminologie zu vielen Fragen, zu denen sich auch die BaFin bisher nur teilweise geäußert hat. Fraglich ist daher z.B., ob der Anwendungsbe-

reich des InvG nur auf Privatplatzierungen an Privatinvestoren oder auch an institutionelle Investoren eröffnet ist. Ebenso ist im Kontext der §§ 121 – 127 InvG ungeklärt, ob und in welchem Umfang diese auf ausländischen Single Hedgefonds anwendbar sein sollen. Aus der Systematik des Gesetzes dürfte sich allenfalls eine partielle Anwendung von Vertriebsvorschriften auf ausländische Hedgefonds-Anteile ergeben.

a) Anteile an § 112 InvG vergleichbaren ausländischen Single-Hedgefonds (öff. Vertrieb nicht zulässig)

Für deren Privatplatzierung an *natürliche* Personen gelten möglicherweise §§ 121, 123, 125, 126, 127 InvG. Für deren Privatplatzierung an *nicht natürliche* Personen gelten aufgrund § 91 Abs. 2 InvG keine der Vertriebsvorschriften nach §§ 121 ff. InvG, da diese nicht in der Verweiskette enthalten sind. (§ 93 Abs. 3 InvG ist insoweit redundant und kein Widerspruch zu § 91 Abs. 2 InvG).

b) Anteile an ausländischen Dach-Hedgefonds (sofern § 2 Abs. 9 InvG erfüllt, ansonsten Anwendungsbereich des InvG nicht gegeben)

Für deren öffentlichen Vertrieb an *natürliche* Personen gelten §§ 135 ff. InvG. Für deren Privatplatzierung an natürliche Personen gelten möglicherweise §§ 121, 123, 125, 126, 127 InvG. Allerdings ist unklar, ob die Privatplatzierung von ausl. Dach-Hedgefonds-Anteilen überhaupt in den Anwendungsbereich des InvG fällt. § 1 Satz 1 Nr. 3 1. HS bezieht sich „nur“ auf den beabsichtigten und den tatsächlichen öffentlichen (!) Vertrieb von ausl. Investmentanteilen i.S. § 2 Abs. 9 InvG, also gerade nicht auf Privatplatzierungen. § 1 Satz 1 Nr. 3 2. HS hingegen bezieht sich ausdrücklich nur auf den beabsichtigten und tatsächlichen Vertrieb von Anteilen vglb. zu § 112 (d.h. Single-Hedgefonds) und nicht auf Dach-Hedgefonds. Für deren Privatplatzierung an nicht natürliche Personen gelten aufgrund § 91 Abs. 2 InvG keine der Vertriebsvorschriften nach §§ 121 ff. InvG, da diese nicht in der Verweiskette enthalten sind. (§ 93 Abs. 3 InvG ist insoweit redundant und kein Widerspruch zu § 91 Abs. 2 InvG). Zur Frage, ob Anwendungsbereich überhaupt eröffnet ist, s.o.

Nach Nr. 3 c): Änderung § 2 InvG – redaktionelle Klarstellung zur Erwerbbarkeit von unverbrieften Darlehensforderungen

Der BAI bittet um eine redaktionelle Klarstellung in Ziffer 11 des Absatz 4. Dort fehlen in der Aufzählung als weitere erwerbbarer Vermögensgegenstände unverbriefte Darlehensforderungen. Nach Ziffer 9 dürfen Sonstige Sondervermögen in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, während Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken derartige Anlagen – zumindest nach dem Wortlaut der Ziffer 11 - nicht erlaubt werden. Die Regelung zu Sonstigen Sondervermögen wurde im Zuge des Investmentänderungsgesetz-Gesetzgebungsverfahrens erst durch den Finanzausschuss eingefügt. Wir gehen daher davon aus, dass es sich um ein redaktionelles Versehen handelt, dass Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken diese Erwerbsmöglichkeit nicht ebenfalls eröffnet wurde. Denn letztere sind diejenige Fondsgattung, denen die weitesten Anlagemöglichkeiten unter dem InvG zur Verfügung stehen. Warum gerade ihnen die Anlage in unverbriefte Darlehensforderungen nicht offen stehen soll, ist nicht nachvollziehbar. Der BAI bittet daher um entsprechende Klarstellung, dass auch Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken in unverbriefte Darlehensforderungen investieren können.

Zu Nr. 3 I): Änderung § 2 InvG – Zulassung Master-Feeder-Strukturen

Der BAI plädiert für die Zulassung von grenzüberschreitenden Master-Feeder-Strukturen auch für Sonstige Sondervermögen und Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken. Ausweislich der Begründung zu dem neuen Absatz 26 sollen diese nämlich nicht möglich sein, ohne dass hierfür eine hinreichende Begründung ersichtlich ist.

Gerade im Hedgefonds-Bereich finden sich regelmäßig Master-Feeder-Strukturen, in denen der Master-Fonds im Ausland ansässig ist. Diese Benachteiligung im Gesetz gegenüber OGAW-Fonds kann daher auch nicht nachvollzogen werden. Die Vorschriften zu Dach-Hedgefonds lassen in § 113 Abs. 1 z.B. Anlagen in ausländische Ziel-Hedgefonds zu, die hinsichtlich der Anlagepolitik Anforderungen unterliegen, die denen nach § 112 Abs. 1 vergleichbar sind. Entsprechend könnten auch Vorgaben für Anlagen von Feeder-Fonds im InvG vorgesehen werden, die die Kriterien festlegen, unter denen in einen ausländischen Master-Fonds investiert werden kann, nämlich bei Vergleichbarkeit mit einem deutschen Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken.

Entsprechendes gilt für die Sonstigen Sondervermögen. Auch hier könnte als Kriterium die Vergleichbarkeit mit dem deutschen Sondervermögen als Voraussetzung für eine Anlage in einen Master-Fonds statuiert werden.

Zu Nr. 7. a) bb): Änderung § 5 InvG – Auskünfte von jedermann

§ 5 normiert die Aufsicht über Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften, Depotbanken, etc. Das in § 5 Absatz 1 Nr. 1 vorgeschlagene Auskunftsrecht der BaFin sollte sich dann nach hiesigem Verständnis auf Mitarbeiter dieser Institute beziehen. Entsprechend sollte eine Klarstellung in Nr. 1 erfolgen.

Zu Nr. 36: Änderung § 42 InvG – Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen

Im Zuge der nunmehr in dem neuen Absatz (2b) vorgesehenen Vorgaben für die Darstellung des Risiko- und Ertragsprofils plädiert der BAI dafür, den überkommenen Warnhinweis gem. § 117 Absatz 2 insgesamt zu streichen. Eine realistische Darstellung der Risiken ist für Anleger hilfreicher als der eher irreführende und pauschale Warnhinweis in der jetzigen Fassung. Bei Zertifikaten z.B. fordert der Gesetzgeber einen derartigen Warnhinweis nicht, obwohl gerade dort ein solches Verlustrisiko relevant ist. Auch die zukünftige AIFM-Richtlinie sieht derartige Warnhinweise für AIF nicht vor, so dass es keine nachvollziehbaren Gründe gibt, warum dieser pauschale und irreführende Warnhinweis Fortbestand haben sollte. Viel wichtiger ist eine ausgewogene und realistische Risikodarstellung. Es wäre schlichtweg diskriminierend, einen solchen Warnhinweis weiterhin und ausschließlich für diesen Fondstyp, der sich im Verlauf der Finanzkrise vielfach als robuste Portfoliobeimischung erwiesen hat, vorzuschreiben. Die nunmehr in § 42 Abs. 2b) statuierten Angaben sind ausreichend und sachgerechter und gegenüber dem pauschalen Warnhinweis vorzuziehen.

Zu Nr. 42: § 45a InvG – Zulassung von Master-Feeder-Strukturen für Sonstige Sondervermögen und Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken

Vgl. hierzu die Ausführungen zur vorgeschlagenen Änderung Nr. 3 I).

Zu Nr. 55 a): Änderung § 90h InvG – Erwerb von Anteilen an Dach-Hedgefonds

In Nr. 53 sollte unter a) nach der Ziffer 112 die Ziffer 113 eingefügt werden. Es scheint sich hier um ein redaktionelles Versehen zu handeln. Es wäre nicht nachvollziehbar, wenn sonstige Sondervermögen ausgerechnet nicht in Dach-Hedgefonds investieren dürfen.

Stand: 17.02.2011

Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Frank Dornseifer

-Geschäftsführer Recht und Policy-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn, Deutschland

Tel.: +49-(0)228-96987-15

Fax: +49-(0)228-96987-90

E-mail: dornseifer@bvai.de

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investment-Branche in Deutschland. Er hat es sich zur satzungsmäßigen Aufgabe gemacht, insbesondere den Bekanntheitsgrad von alternativen Anlagestrategien als Assetklasse sowie deren Verständnis in der Öffentlichkeit zu steigern. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden. Darüber hinaus pflegt er den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anlegern zu erreichen und damit attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.

Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments Geschäfts rekrutieren, ist zwischenzeitlich auf über 130 namhafte nationale und internationale Unternehmen angewachsen, mit steigender Tendenz.