



Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

An die
Vorsitzende des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Frau Dr. Birgit Reinemund
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Per E-Mail an: finanzausschuss@bundestag.de

Berlin, 08.03.2013

**Stellungnahme des Bundesverbandes Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) zu dem
Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines
Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2001/61/EU
über die Verwalter alternativer Investmentfonds
(AIFM-Umsetzungsgesetz)“ – DS 17/12294**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,
sehr geehrte Damen und Herren,

der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) dankt für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2001/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds. Unsere Änderungsvorschläge sind in der nachfolgenden Synopse dargestellt und erläutert. Hervorzuheben sind folgende Punkte:

- 1) **§ 1 Abs. 6 KAGB (Definition von Spezial AIF):**
Die Definition ist von großer Bedeutung für die Anwendbarkeit bestimmter Regelungen des KAGB und setzt voraus, dass der betreffende AIF nur von professionellen und semi-professionellen Anlegern gehalten werden darf. Insbesondere bei geschlossenen AIF darf daher ausschließlich der Zeitpunkt der Investitionsentscheidung des Anlegers, d.h. der Zeitpunkt des

Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften –
German Private Equity and Venture
Capital Association e.V. (BVK)

Residenz am Deutschen Theater
Reinhardtstraße 27 c
10117 Berlin
Telefon +49 30 306982-0
Telefax +49 30 306982-20
E-Mail bvk@bvkap.de
www.bvkap.de
www.wir-investieren.de

Deutsche Bank 24
Konto 012 125 100, BLZ 100 700 24
Commerzbank AG
Konto 0 930 110 000, BLZ 100 800 00

Sitz / Vereinsregister
Berlin, Amtsgericht
Charlottenburg 9378 NZ

Geschäftsführerin:
Ulrike Hinrichs

PRIVATE EQUITY 
WIR INVESTIEREN IN DEUTSCHLAND

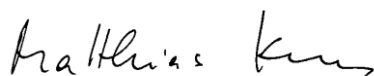
Erwerbs der Beteiligung maßgeblich sein. Denn unter Berücksichtigung des Schutzzwecks der Regelung kann nur dieser Zeitpunkt maßgeblich sein.

- 2) **§ 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB (Definition von semi-professionellen Anlegern):** Die Definition ist zu eng und berücksichtigt nicht ausreichend die bestehenden Strukturvarianten (externer und interner AIFM); darüber hinaus gibt es weitere qualifizierte Personen aus dem Managementumfeld des AIF und der von ihm gehaltenen Portfoliogesellschaften, bei denen üblicherweise eine Incentivierung in Form eines Co-Investments durch diese Personen unbedingt sinnvoll ist. Ferner muss klargestellt werden, auf wen bei juristischen Personen abzustellen ist.
- 3) **§ 2 Abs. 6 KAGB (Ausnahme für VC Fondsmanager):** Hier ist die Formulierung nicht eindeutig: Auf Manager von Europäischen Risikokapitalfonds sollten nicht nur im Hinblick auf die Verwaltung zukünftiger noch zu vertreibender AIF, sondern auch im Hinblick auf verwaltete AIF, deren Zeichnungsperiode bereits abgeschlossen ist (bzw. solche die gar nicht mehr investieren) die EU-VC-VO anwendbar sein, sofern sie nicht die EUR 500 Mio. Schwelle überschreiten. Da aber das deutsche KAGB für AIFM die Grenze enger zieht als die EU-VC-VO, indem es nur Manager von Spezial-AIF ausnimmt, muss dies an dieser Stelle korrigiert werden. Andernfalls würden VC Manager regelmäßig wegen ihrer aktuell laufenden Fonds und Altfonds erfasst, die EU-VC-VO liefe damit leer.
- 4) **§ 80 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB (alternative Verwahrstelle – Redaktionsfehler):** Hierbei handelt es sich offenbar um einen Redaktionsfehler. Die Regelung der AIFM-Richtlinie wurde hier nicht exakt übernommen. Dies hätte zur Folge, dass PE-AIF nie für die alternative Verwahrstelle qualifizieren würden. Das entspricht nicht der entsprechenden Regelung der AIFM-Richtlinie (die wir in der Synopse nochmal kopiert haben).

- 5) **§ 316 Abs. 1 und § 261 Abs. 4 KAGB (Unzulässigkeit von Master-Feeder-Strukturen und Einschränkung von Währungsrisiken):** Die Unzulässigkeit von Master-Feeder-Strukturen und die Regelungen zu den Einschränkungen von Währungsrisiken für Publikums-AIF leuchtet uns nicht ein und hätten große negative Auswirkungen auf das Dachfondsgeschäft.
- 6) **§ 323 Abs. 1 KAGB (Vertrieb von EU-AIF):** Wir halten die Regelung in dieser Form für EU-rechtswidrig. Während eine deutsche KVG, die die Voraussetzungen eines „kleinen KVG“ (gemäß § 2 Abs. 4) erfüllt nach Registrierung ohne weitere Einschränkungen den Fonds vertreiben darf, ist dies für eine EU KVG nicht möglich. Durch die Aufhebung des bisherigen Privatplatzierungsregimes kann diese den Fonds nicht an einen einzigen Anleger vertreiben, ohne die volle AIFM Erlaubnis zu haben. Gleiches gilt für EU VC Fonds, für die gerade der EU Pass gelten soll – auch dies stellt einen Verstoß gegen die EU-VC-VO dar.
- 7) **§§ 329 / 330 KAGB (Vertrieb von Drittstaaten-AIF):** Grenzüberschreitende Strukturen sind für Private Equity und Venture Capital von vitaler Bedeutung. Investoren eines Fonds kommen aus der ganzen Welt. Insofern sind bei der Auflegung einer Fondsstruktur deren gesamten Interessen zu berücksichtigen. Jede Einschränkung von grenzüberschreitendem Vertrieb hat daher nicht unerhebliche Folgen für die Beteiligungskapital-Branche. Die Änderungen des KAGB sind auf Grund der Abschaffung des Privatplatzierungsregimes drastisch. Nach unserer derzeitigen Kenntnis hat kaum ein anderes Land in der EU die Privatplatzierung komplett aufgegeben bzw. plant dies im Rahmen der nationalen Umsetzung. Nichtsdestotrotz wird die Beteiligungskapital-Branche in der Lage sein, die neuen Regeln zu berücksichtigen und einzuhalten. Dafür wird jedoch erforderlich sein, dass die gesetzlichen Vorgaben auf ein angemessenes Maß gebracht werden. Eine Anzeigepflicht der Absicht des Vertriebs ist wohl praktikabel. Auch die Voraussetzung, dass die BaFin dem Vertrieb erst zustimmen muss, bevor er aufgenommen werden kann, erscheint

vertretbar. Allerdings sind die Fristen, innerhalb derer die BaFin einen solchen Vertrieb genehmigen bzw. den Vertrieb ablehnen kann, vollkommen unangemessen. Sie sind zum Teil bis zu acht Monate lang. Es ist zudem nicht nachvollziehbar, zwischen Master-Feeder-Strukturen und dem Direktvertrieb eines Drittstaaten-AIF zu unterscheiden: der KAGB-Entwurf sieht derzeit doppelt so lange Fristen für Master-Feeder-Strukturen vor. Schließlich ist auch das Depotanforderung, d.h. die Ernennung einer Person, die die Voraussetzungen des Art. 21 der AIFM-Richtlinie, jedenfalls im Hinblick auf den Vertrieb an professionelle Investoren, überzogen: Ein US-Fonds wird freilich eine US Depotbank ernennen können. Es erscheint allerdings nahezu ausgeschlossen, dass sich diese verpflichtet die Funktionen nach Art. 21 der AIFM-Richtlinie einzuhalten. Entscheidend ist, dass der US-Fonds als Voraussetzung für etwaige Vertriebsaktivitäten dem Regime unterfällt, nicht jedoch eine Depotbank in den Vereinigten Staaten. Vor diesem Hintergrund sollte es ausreichen, dass eine solche Depotbank den Regelungen des Securities Advisors Act unterliegt. - Hierbei geht es keinesfalls um eine Privilegierung für sog. Drittstaatenfonds, sondern lediglich um praxistaugliche Lösungen, um die angestrebte Regulierung tatsächlich umsetzen zu können.

Mit freundlichen Grüßen



Matthias Kues
Vorstandsvorsitzender
des BVK



Dr. Andreas Rodin
Leiter des Rechtsbeirates
des BVK

Anlage
Synopsis

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
1.	§ 1 Abs. 1 S. 1	<p>(1) Investmentvermögen ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors und <u>keine Gesellschaft gemäß § 261 Absatz 1 Nummer 3</u> ist.</p>	<p>Neben operativ tätigen Projektgesellschaften, wie beispielsweise Windpark-Kommanditgesellschaften, die als operativ tätig im Sinne der Vorschrift anzusehen sind, sollten auch Zweckgesellschaften wie Immobiliengesellschaften etc., deren Zweck in dem Halten und Verwaltung des gehaltenen Objektes liegt, ausgenommen werden. Eine Klarstellung in dieser Hinsicht ist sehr wichtig, hier besteht in der Praxis eine enorme Rechtsunsicherheit.</p>
2.	§ 1 Abs. 6	<p>(6) Spezial-AIF sind AIF, deren Anteile aufgrund von schriftlichen Vereinbarungen mit der Verwaltungsgesellschaft oder aufgrund der konstituierenden Dokumente des AIF nur gehalten <u>erworben</u> werden dürfen von</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. professionellen Anlegern im Sinne des Absatzes 19 Nummer 32 und 2. semi-professionellen Anlegern im Sinne des Absatzes 19 Nummer 33, <p>Alle übrigen Investmentvermögen sind Publikumsinvestmentvermögen.</p>	<p>Insbesondere bei geschlossenen AIF kann es für die Qualifikation als "Spezial-AIF" immer nur auf den Zeitpunkt der Investitionsentscheidung des Anlegers, d.h. den Erwerb der Beteiligung, ankommen. Dass Anteile an Spezial-AIF rechtsgeschäftlich nur an professionelle Anleger übertragen werden dürfen, ist in § 277 ausdrücklich angeordnet. Die Beachtung dieser Bestimmung stellt der AIFM sicher bei Genehmigung von Übertragungen.</p> <p>Der AIF hat aber bei fortdauerndem Halten des Anteils keinen Einfluss auf den Fortbestand der Tatbestände, die den Anleger als professionellen oder semi-professionellen Anleger qualifizieren. Verliert ein Anleger nach Erwerb die Qualifikation, z.B. als semi-professioneller Anleger i.S.v. Absatz 19 Nr. 33 lit. b) durch Kündigung seines Mitarbeiterverhältnisses mit dem AIF, besteht kein Grund, ihn dann auszuschließen. Gesellschaftsrechtlich und auch wirtschaftlich ist es häufig nicht möglich, nicht-mehr-qualifizierende Gesellschafter nachträglich auszuschließen.</p> <p>Des Weiteren dient diese Änderung der Klarstellung, dass auch bei vom AIFM nicht kontrollierbaren Übertragungsvorgängen wie z. B. einem Erbfall die Qualifikation als semi-professioneller Anleger nicht entfällt.</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
3.	§ 1 Abs. 19 Nr. 33	<p>33. Semi-professioneller Anleger ist</p> <p>a) jeder Anleger, [...]</p> <p>b) ein in § 37 Absatz 1 genannter Geschäftsleiter oder Mitarbeiter der AIF-Verwaltungsgesellschaft <u>oder deren Berater oder Mitglieder des Organs des AIF, sofern er sie</u> in von der AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltete AIF investier<u>en</u>.</p> <p><u>Bei Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften, die nicht professioneller Anleger sind, ist es ausreichend, wenn die in lit. a) cc) und dd) sowie lit. b) genannten Kriterien durch eine von der Gesellschaft benannte Person erfüllt werden, die befugt ist, [Geschäfte] im Namen der Gesellschaft zu tätigen.</u></p>	<p>Es sollten nicht nur Mitglieder des Managementteams des AIFM, sondern auch Berater und sogenannte „Industry Advisors“ und Mitglieder des Organs des (extern verwalteten) AIF mit erfasst sein. Auch hier ist es sinnvoll und üblich, dass diese Personen co-investieren, um einen Gleichlauf der Interessen zu erreichen.</p> <p>Entsprechend der Regelung zur Einstufung als professioneller Kunde nach § 31a Abs. 7 WpHG (vgl. § 2 Abs. 3 WpDVerVO)/ Anhang II Finanzmarkttrichtlinie sollte auch eine Gesellschaft, deren Geschäfte von einer qualifizierten Person geführt werden, als semi-professioneller Anleger qualifizieren.</p>
4.	§ 2 Abs. 6	<p>(6) Auf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nur Kapitel 5 anzuwenden, wenn sie</p> <p>1. <u>die Voraussetzungen</u> gemäß Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. ____/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom [■] über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L [■] vom [■], S. [■]) <u>erfüllt und sich im Hinblick auf etwaige zukünftige Vertriebstätigkeiten als solche registrieren lässt</u> registriert ist und</p> <p>2. nicht Artikel 2 Absatz 1b der Verordnung (EU) Nr. ____/2013 unterfällt.</p> <p>[...]</p>	<p>Manager von VC Fonds sollten nicht nur im Hinblick auf die zukünftig zu vermarktenden Fonds, sondern auch im Hinblick auf aktuell laufenden Fonds und Altfonds ausgenommen sein, sofern sie nicht die EUR 500 Mio. Schwelle überschreiten. Da aber das deutsche KAGB für AIFM die Grenze enger zieht als die EU-VC-VO, indem es nur Manager von Spezial-AIF ausnimmt, muss dies an dieser Stelle korrigiert werden. Andernfalls würden VC Manager regelmäßig wegen ihrer aktuell laufenden Fonds und Altfonds erfasst und die EU-VC-VO würde leer laufen.</p>
5.	§ 23 Nr. 3	<p>3. Tatsachen vorliegen, aus denen sich ergibt, dass die Geschäftsleiter der Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht zuverlässig sind</p>	<p>Der Verweis ist falsch: § 25c Abs. 1 KWG behandelt das Risikomanagement, und GWG-Themen. Die fachliche Eignung wird in § 33 Abs. 2</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>oder die zur Leitung erforderliche fachliche Eignung im Sinne von § 25c Absatz 1 <u>§ 33 Absatz 2</u> des Kreditwesengesetzes nicht haben,</p>	KWG behandelt.
6.	§ 80 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2	<p>(3) Abweichend von Absatz 2 kann die Verwahrstelle für geschlossene AIF anstelle der in § 80 Absatz 2 Nummer 1 bis 3 genannten Einrichtungen auch ein Treuhänder sein, der die Aufgaben einer Verwahrstelle im Rahmen seiner beruflichen oder geschäftlichen Tätigkeit wahrnimmt, wenn</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. bei den geschlossenen AIF innerhalb von fünf Jahren nach Tätigkeit der ersten Anlagen keine Rücknahmerechte ausgeübt werden können, 2. die geschlossenen AIF im Einklang mit ihrer Hauptanlagestrategie in der Regel nicht investieren <ol style="list-style-type: none"> a) <u>nicht in Vermögensgegenstände investieren</u>, die <u>im Zeitpunkt des Erwerbs der Vermögensgegenstände</u> nach § 81 Absatz 1 Nummer 1 verwahrt werden müssen, oder b) in Emittenten oder nicht börsennotierte Unternehmen <u>investieren</u>, um nach den §§ 261 Absatz 7, 287, 288 möglicherweise die Kontrolle über solche Unternehmen zu erlangen. 	Anpassung an den Wortlaut des Art. 21 Abs. 3 UAbs. 3 AIFM-RL.
7.	§ 80 Abs. 3 S. 2	<p>In Bezug auf die berufliche oder geschäftliche Tätigkeit muss der Treuhänder</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. einer gesetzlich anerkannten obligatorischen berufsmäßigen 	Im Wege der Gesetzesbegründung sollte aufgenommen werden, dass § 323 HGB entsprechend anzuwenden ist oder die finanziellen Garantien u.a. im Wege von Eigenmittel oder Versicherungsleistungen beigebracht werden könne, die jedoch nicht oberhalb der jeweiligen gesetzlichen Eigenmittel oder Versicherungsanforderungen, die an den AIFM

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>Registrierung oder</p> <p>2. Rechts- und Verwaltungsvorschriften oder berufsständischen Regeln unterliegen,</p> <p>die ausreichend <u>angemessene</u> finanzielle und berufliche Garantien bieten können, um es ihm zu ermöglichen, die relevanten Aufgaben einer Verwahrstelle wirksam auszuführen und die mit diesen Funktionen einhergehenden Verpflichtungen zu erfüllen. <u>Die finanziellen Garantien liegen in Höhe der Mindestkapitalanforderungen an den AIFM.</u></p>	<p>gestellt werden, liegen.</p>
8.	§ 152 Abs. 1	<p>(1) Anleger dürfen sich an der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft nur unmittelbar als Kommanditisten beteiligen. Abweichend von Satz 1 dürfen sich Anleger an der geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft auch <u>oder</u> mittelbar über einen Kommanditisten (Treuhandskommanditisten) beteiligen. Bei mittelbarer Beteiligung über einen Treuhandskommanditisten hat der mittelbar beteiligte Anleger im Innenverhältnis der Gesellschaft und der Gesellschafter zueinander die gleiche Rechtsstellung wie ein Kommanditist. Der mittelbar beteiligte Anleger oder der am Erwerb einer mittelbaren Beteiligung Interessierte gilt als Anleger oder am Erwerb eines Anteils Interessierter im Sinne dieses Gesetzes.</p>	<p>Es sollte nicht nur bei geschlossenen Publikums-Investment-KGs die mittelbare Beteiligung über einen Treuhandskommanditisten erlaubt sein, sondern auch bei geschlossenen Spezial-Investment-KGs. Eine Ungleichbehandlung von geschlossenen Publikums-Investment-KGs und geschlossenen Spezial-Investment-KGs ist nicht zweckmäßig.</p>
9.	§ 261 Abs. 1 Nr. 3	<p>3. Anteile oder Aktien an Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Vermögensgegenstände im Sinne der Nummern 1 <u>und</u> 6 sowie die zur Bewirtschaftung dieser Vermögensgegenstände erforderlichen Vermögensgegenstände oder Beteiligungen an solchen Gesellschaften erwerben dürfen,</p>	<p>Private-Equity-Dachfonds werden häufig steuerlich als vermögensverwaltende Personengesellschaften strukturiert. Beteiligt sich ein solcher Dachfonds an einem gewerblichen Zielfonds, „infiziert“ diese Beteiligung sämtliche anderen Einkünfte des Dachfonds. Um diese Auswirkung zu verhindern, wird – vor allem bei Beteiligungen an ausländischen Zielfonds – eine Blocker-Kapitalgesellschaft zwischengeschaltet.</p> <p>In § 261 Abs. 1 Nr. 3 wird das Zwischenschalten einer Blockergesellschaft für Sachwertanlagen für unproblematisch erachtet.</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
			Für Blockergesellschaften von Private-Equity-Dachfonds kann nichts anderes gelten.
10.	§ 261 Abs. 1 Nr. 4	Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind <u>sowie Vermögensgegenstände im Sinne von § 1 a Abs. 3 UBGG und § 3 Abs. 2 UBGG</u>	Für Unternehmensbeteiligungsgesellschaften nach dem UBGG, die als sog. Publikums-AIF qualifizieren, soll die Änderung sicherstellen, dass ein Gleichlauf der zulässigen Anlagegegenstände mit dem UBGG besteht.
11.	§ 261 Abs. 4	<p>(4) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass die Vermögensgegenstände eines geschlossenen inländischen Publikums-AIF nur insoweit einem Währungsrisiko unterliegen, als der Wert der einem solchen Risiko unterliegenden Vermögensgegenstände 30 Prozent des Wertes dieses AIF nicht übersteigt. <u>Kein Währungsrisiko besteht,</u></p> <p>1. <u>wenn die Nennwährung eines geschlossenen inländischen Publikums-AIF die Währung ist, die für die Vermögensgegenstände relevant ist, oder</u></p> <p>2. <u>soweit die Währungsrisiken durch Kurssicherungsgeschäfte abgesichert sind.</u></p> <p><u>Für Dachfonds gilt, dass bei der Ermittlung des Währungsrisikos im Sinne dieser Vorschrift</u></p> <p>3. <u>Zielfonds nicht einzubeziehen sind, die in der Währung geführt werden, die für dessen Vermögensgegenstände relevant ist, oder</u></p> <p>4. <u>neben der Währungskurssicherung auf Ebene des Dachfonds auch diejenige auf Ebene des Zielfonds mit einzubeziehen ist.</u></p>	<p>Ausweislich der Gesetzesbegründung übernimmt § 261 Abs. 4 KAGB-E die Regelung des aufzuhebenden § 67 Abs. 4 InvG. In der Kommentarliteratur zu § 67 Abs. 4 InvG ist Folgendes aufgeführt:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kein Währungsrisiko besteht, wenn die Nennwährung des Fonds genau die Währung ist, die auch für die Vermögensgegenstände relevant ist. Als Beispiel wird ein in US-Währung geführter Fonds genannt, der in US-Immobilien investiert. 2. Weiterhin besteht kein Währungsrisiko, soweit die Währungsrisiken durch Sicherungsgeschäfte abgesichert sind. Dies entspricht der bestehenden Rechtslage nach § 67 Abs. 4 InvG, nach der ebenso nur die „Nettoposition“ zu berücksichtigen ist. <p>Wegen der Bedeutung der Bestimmung in § 261 Abs. 4 KAGB-E sollten die beiden obigen Aspekte bei der Formulierung in der endgültigen Fassung mit aufgenommen werden. Dabei sollte für Dachfonds vorgesehen werden, dass bei der Ermittlung des Währungsrisikos diejenigen Zielfonds nicht einzubeziehen sind, die in der Währung geführt werden, die für dessen Vermögensgegenstände relevant ist. Des Weiteren sollte sichergestellt sein, dass die lediglich „Nettopositionen“ zu berücksichtigen sind.</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
12.	§ 292 Abs. 1	<p>(1) Erlangt ein AIF allein oder gemeinsam mit anderen AIF die Kontrolle über ein nicht börsennotiertes Unternehmen oder einen Emittenten gemäß § 288, ist die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft innerhalb von 24 Monaten nach Erlangen der Kontrolle über das Unternehmen durch den AIF dazu verpflichtet,</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen, die Rücknahme von Anteilen oder den Ankauf eigener Anteile durch das Unternehmen gemäß Absatz 2 weder zu gestatten, noch zu ermöglichen, zu unterstützen oder anzuordnen, 2. sofern sie befugt ist, in den Versammlungen der Leitungsgremien des Unternehmens im Namen des AIF abzustimmen, nicht für Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen, die Rücknahme von Anteilen oder den Ankauf eigener Anteile durch das Unternehmen gemäß Absatz 2 zu stimmen, und 3. sich in jedem Fall bestmöglich zu bemühen, Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen, die Rücknahme von Anteilen oder den Ankauf eigener Anteile durch das Unternehmen gemäß Absatz 2 zu verhindern. <p><u>Die Regelungen des nationalen Gesellschaftsrechts des Unternehmens bleiben unberührt.</u></p>	<p>Ist es tatsächlich beabsichtigt, dass ein ausländischer AIF (mit ausländischem AIFM) in eine deutsche Portfoliogesellschaft investieren kann, ohne § 292 KAGB zu beachten, während ein deutscher AIF mit deutschem AIFM bei der Anlage in eine ausländische Portfoliogesellschaft § 292 einhalten muss? Wie stehen hier Aufsichtsrecht und Gesellschaftsrecht zueinander? Die Richtlinie lässt es offen, welches Recht Anwendung findet.</p>
13.	§ 316 Abs. 1 Satz 2 Nr. 6	<p>6. falls es sich bei dem angezeigten AIF um einen Feederfonds-AIF handelt, einen Verweis auf die von der Bundesanstalt genehmigten Anlagebedingungen des Masterfonds-AIF, einen Verweis auf die von der Bundesanstalt gemäß § 87 in Verbindung mit § 69 genehmigte Verwahrstelle des Masterfonds-AIF, den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen des Masterfonds-AIF sowie die Angabe, ob der Masterfonds-AIF im Geltungsbereich dieses Gesetzes an</p>	<p>Änderungsvorschlag erweitert den Vertrieb von Master-Feeder-Konstruktionen an Privatanleger auf geschlossene AIF. Es ist nicht ersichtlich, weshalb Master-Feeder-Konstruktionen auf bestimmte offene AIF beschränkt sein sollten.</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		Privatanleger vertrieben werden darf.	
14.	§ 317 Abs. 1 Nr. 7 lit. j)	j) bei geschlossenen AIF zudem vorsehen, dass die Bildung von Teilinvestmentvermögen und Master-Feeder-Konstruktionen ausgeschlossen ist,	s. oben; zudem andernfalls Widerspruch zu Abs. 3 der gerade nicht auf offenen Feederfonds beschränkt ist, sondern auf Feeder-AIF Bezug nimmt.
15.	§ 321 Abs. 1 Nr. 7	7. Angaben zu den Vorkehrungen, die getroffen wurden, um zu verhindern, dass Anteile oder Aktien des angezeigten AIF an Privatanleger <u>im Inland</u> vertrieben werden, insbesondere wenn die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für den angezeigten AIF auf unabhängige Unternehmen zurückgreift.	Es muss nach Sinn und Zweck dieser Regelungen ausreichend, wenn dargelegt wird, dass Anteile eines EU-AIF nicht an Privatanleger <u>im Inland</u> bzw. bei inländischen Spezial-AIF nicht an Privatanleger vertrieben werden. Es kommt bei EU-AIF – anders als bei deutschen AIF – nicht darauf an, dass der AIF als Spezial-AIF qualifiziert.
16.	§ 323 Abs. 1	<p>(1) Beabsichtigt eine EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft im Geltungsbereich dieses Gesetzes Anteile oder Aktien an EU-AIF oder an inländischen Spezial-AIF an semi- professionelle oder professionelle Anleger zu vertreiben, so prüft die Bundesanstalt, ob die zuständige Stelle des Herkunftsmitgliedstaates der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft Folgen des übermitteln hat:</p> <p>1. <u>ob die zuständige Stelle des Herkunftsmitgliedstaates der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft eine von ihr ausgestellte Bescheinigung über die Erlaubnis der betreffenden EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft zur Verwaltung von AIF mit einer bestimmten Anlagestrategie übermitteln hat, oder ob die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft die Registrierung gemäß Artikel 3 Absatz 3 der Richtlinie 2011/61/EU oder gemäß Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. ___/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom [●] über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L [●] vom [●], S. [●]) in seinem Herkunftsmitgliedstaat</u></p>	<p>Die Regelung ist so europarechtswidrig. Kleine AIFM unterhalb der Schwellengrenze, die die Voraussetzungen nach § 2 Abs. 4 Nr. 2 b) erfüllen, müssen hier entsprechend den deutschen AIFM, die lediglich registrierungspflichtig sind, ebenfalls von der AIFM-Erlaubnispflicht ausgenommen werden. Während deutsche AIFM sich nur registrieren lassen müssen, müssen ausländische eine volle AIFM-Erlaubnis nachweisen, um auch nur einen einzigen Anleger in Deutschland anzusprechen. Dies erscheint weder verhältnismäßig noch sachgerecht.</p> <p>Selbst für nicht deutsche VC Fonds ist dies streng genommen nicht ausdrücklich geregelt. § 2 Abs. 6 nimmt nur deutsche AIF KVG aus, nicht hingegen die nicht deutschen VC KVG, die die Voraussetzungen nach Art 3. der VO erfüllen. Damit gilt für diese streng genommen § 323 KAGB. Dies ist EU-widrig und muss korrigiert werden.</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p><u>nachgewiesen hat sowie</u></p> <p>2. <u>ob die zuständige Stelle des Herkunftsmitgliedstaates der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft ein Anzeigeschreiben für jeden angezeigten AIF übermittelt hat bzw. die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft der Bundesanstalt die Registrierung gemäß Artikel 3 Absatz 3 der Richtlinie 2011/61/EU oder gemäß Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. ____/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom [●] über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L [●] vom [●], S. [●]) wirksam angezeigt hat,</u></p> <p>jeweils in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache. Für den Inhalt des Anzeigeschreibens einschließlich der erforderlichen Dokumentation und Angaben gilt § 321 Absatz 1 Satz 2 entsprechend mit der Maßgabe, dass es statt „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft“ „EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft“ heißen muss, die Vorkehrungen zum Vertrieb des angezeigten AIF angegeben sein müssen und die Bundesrepublik Deutschland als Staat genannt sein muss, in dem Anteile oder Aktien des angezeigten AIF an professionelle Anleger vertrieben werden sollen.</p>	
17.	§ 329 Abs. 1 Nr. 1 lit. b)	(1) Der Vertrieb von Anteilen oder Aktien an von einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwalteten inländischen Spezial-Feeder-AIF oder EU-Feeder-AIF, deren jeweiliger Master-AIF kein EU-AIF oder inländischer AIF ist, der von einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird, oder ausländischen AIF an semi- professionelle oder professionelle Anleger im Geltungsbereich dieses Gesetzes ist zulässig, wenn	Das Erfordernis einer Verwahrstelle, die exakt die Funktionen nach Art. 21 übernimmt, ist so von der AIFM-RL nicht zwingend vorgeschrieben und in der Praxis so auch kaum umzusetzen: ein US Depository wird die Pflichten nach dem Advisors Act erfüllen aber sich nicht dazu bereit erklären, die Pflichten nach einen ausländischen Gesetz einzuhalten, dem er nicht unterliegt.

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>1. bei einem Vertrieb an professionelle Anleger</p> <p>a) [...]</p> <p>b) die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft hat eine <u>Verwahrstelle</u> oder mehrere Stellen benannt, die sie nicht selbst sind und die die Aufgaben nach Artikel 21 Absatz 7, 8 und 9 der Richtlinie 2011/61/EU wahrnehmen, und sie diese Stelle oder Stellen der Bundesanstalt oder der in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zuständigen Stelle angezeigt hat;</p> <p>[...]</p>	
18.	§ 329 Abs. 1 Nr. 3 letzter Satz	<p>[...]</p> <p>Ist der angezeigte AIF ein Feeder-AIF, sind zusätzlich die Anforderungen des Absatzes 1 Satz 1 Nummer 1 oder 2 sowie Nummer 3 von dem Master-AIF und dessen Verwaltungsgesellschaft entsprechend einzuhalten.</p>	„von dem Master“ ist zu streichen – der AIF selbst unterliegt keinen besonderen Anforderungen mehr.
19.	§ 329 Abs. 4 Satz 2	<p>(4) Fremdsprachige Unterlagen sind in deutscher Übersetzung oder in englischer Sprache vorzulegen. § 316 Absatz 2 und 3 gilt entsprechend mit der Maßgabe, dass es statt „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft“ „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft“ heißen muss, <u>das die Anlagebedingungen nicht zu genehmigen sind</u> und dass die in § 316 Absatz 3 Satz 1 genannte Frist 30 Arbeitstage und für den Fall, dass der angezeigte AIF ein Feeder-AIF ist,</p> <p>1. dessen Master-AIF nicht von einer ausländischen AIF-</p>	<p>Der Verweis auf § 316 Abs. 3 Satz 1 ist nicht korrekt oder jedenfalls irreführend: Eine Genehmigung der Anlagebedingungen muss nicht erfolgen. Vielmehr erfolgt die Genehmigung des Vertriebs, dies aber innerhalb der Frist ab Anzeige!</p> <p>Wir halten es nicht für gerechtfertigt, dass Master-Feeder-Strukturen längeren Fristen unterliegen. Hier wird doch gerade noch zusätzlicher Komfort geschaffen, dass die BaFin gegebenenfalls auf den Feeder Zugriff hätte. Darüber hinaus halten wir die Fristen für unangemessen lang und mit geschlossenen Fonds, die nur für einen begrenzten Zeit-</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, zwei Monate,</p> <p>2. dessen Master-AIF von einer ausländischen AIF- Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, fünf Monate</p> <p>beträgt.</p>	raum Anleger aufnehmen, nicht vereinbar.
20.	§ 330 Abs. 4	<p>(4) Fremdsprachige Unterlagen sind in deutscher Übersetzung oder in englischer Sprache vorzulegen. § 316 Absatz 2 und 3 gilt entsprechend mit der Maßgabe, dass es statt „AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft“ „ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft“ heißen muss und dass die in § 316 Absatz 3 Satz 1 genannte Frist</p> <p>1. bei einem Vertrieb an professionelle Anleger <u>einen Monat</u>,</p> <p>a) für den Fall, dass der angezeigte AIF kein Feeder-AIF ist, zwei Monate,</p> <p>b) für den Fall, dass der angezeigte AIF ein Feeder AIF ist,</p> <p>aa) dessen Master-AIF nicht von einer ausländischen AIF- Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, drei Monate,</p> <p>bb) dessen Master-AIF von einer ausländischen AIF- Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, vier Monate,</p> <p>2. bei einem Vertrieb an semi-professionelle Anleger <u>zwei Monate</u></p> <p>a) für den Fall, dass der angezeigte AIF kein Feeder-AIF ist, vier Monate,</p> <p>b) für den Fall, dass der angezeigte AIF ein Feeder-AIF ist,</p> <p>aa) dessen Master-AIF nicht von einer ausländischen AIF-</p>	S. oben Anmerkung zu § 329 Abs. 4: Die Fristen sind unangemessen lang. Ebenso gilt der Kommentar zum Verweis auf § 316 Abs. 3 S. 1.

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, fünf Monate,</p> <p>bb) dessen Master-AIF von einer ausländischen AIF- Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, acht Monate,</p> <p>beträgt.</p>	
21.	§ 353 Abs. 6	<p>Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die geschlossene inländische AIF verwalten, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, deren Zeichnungsfrist nicht vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist und die nach dem 21. Juli 2013 Anlagen tätigen, gilt für die Verwaltung dieser geschlossenen AIF § 351 Absatz 1 bis 4 entsprechend. Für AIF-Verwaltungsgesellschaften, die geschlossene EU-AIF oder geschlossene ausländische AIF verwalten, die im Inland vor dem 22. Juli 2013 vertrieben werden durften und deren Zeichnungsfrist nicht vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist, gilt § 351 Absatz 5 entsprechend. <u>Im Falle des Satzes 2 müssen die Voraussetzungen einer Anzeigepflicht gemäß §§ 323, 329 und 330 nicht vorliegen, wenn der Vertrieb im Inland vor dem 22. Juli 2014 endet.</u></p>	<p>Der besseren Klarheit willen sollte ein Zusatz aufgenommen werden, dass AIF-Verwaltungsgesellschaften keiner Anzeigepflicht unterliegen, wenn der Vertrieb der von ihnen verwalteten geschlossenen EU-AIF oder ausländischen AIF im Inland vor dem 22. Juli 2014 endet.</p>
22.	§ 353 Abs. 9 (neu)	<p><u>(9) Werden Anteile oder Aktien von inländischen geschlossenen Spezial-AIF von Privatanlegern gehalten, die diese Anteile oder Aktien vor dem 22. Juli 2013 erworben haben, so dürfen diese Privatanleger diese vor dem 22. Juli 2013 erworbenen Anteile oder Aktien auch nach dem 22. Juli 2013 weiter halten bis sie diese Anteile oder Aktien zurückgeben, ohne dass sich die Qualifikation des Investmentvermögens als inländischer Spezial-AIF nach § 1 Absatz 6 ändert.</u></p>	<p>Entsprechend der Regelung in § 350 Abs. 2 KAGB-E für inländische offene Spezial-AIF sollte eine Übergangsregelung für inländische geschlossenen Fonds aufgenommen werden. Anleger in inländischen geschlossenen Fonds legen regelmäßig mindestens EUR 200.000 an (vgl. auch § 2 Nr. 3 lit. c) VermAnIG), haben aber – mangels bisheriger Erfordernis – keine Kompetenzerklärung im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. a), bb) bis ee) KAGB-E abgegeben, so dass solche Anleger nicht als semi-professionelle Anleger im Sinne des KAGB-E qualifizieren. Eine nachträgliche Einholung einer Kompetenzerklärung dürfte nicht möglich sein, da der Anleger und die AIF-Verwaltungsgesellschaft im Nachhinein schwerlich das Vorliegen der Kompetenz des Anlegers zum Zeitpunkt der Investition bestätigen können. Was für offene, nach</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
			dem Investmentgesetz regulierte Fonds gilt, und zwar dass sich durch das KAGB der Kreis der Anleger ändert, gilt umso mehr für geschlossene AIF, da diese bislang gar keiner Regulierung unterlagen. Das Fehlen einer Übergangsregelung würde dazu führen, dass solche geschlossene AIF nicht als Spezial-AIF qualifizieren würden.
23.	§ 1 Abs. 2 Nr. 1 WpPG	1. Anteile oder Aktien von offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 14 des Kapitalanlagegesetzbuchs.	Die bisher vorgesehene Regelung nimmt nur offene Investmentvermögen aus, nicht aber geschlossene Investmentvermögen. Es ist nicht erkennbar, warum hier zu differenzieren ist, da auch für diese die Vertriebsregelungen des KAGB gelten und eine parallele Anwendung des WpPG nicht erforderlich ist.
24.	§ 290 Abs. 2 Nr. 4 Satz 2 HGB n.F.	Neben Unternehmen können Zweckgesellschaften auch sonstige juristische Personen des Privatrechts oder unselbständige Sondervermögen des Privatrechts sein, ausgenommen Spezial-Sondervermögen im Sinn des § 2 Absatz 3 des Investmentgesetzes oder vergleichbare ausländische Investmentvermögen oder als Sondervermögen aufgelegte offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinn des § 284 § 1 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuches oder vergleichbare EU-Investmentvermögen oder ausländische Investmentvermögen, die den als Sondervermögen aufgelegten offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinn des § 284 des Kapitalanlagegesetzbuchs vergleichbar sind.	Die Ausnahme als Zweckgesellschaft sollte auch allgemeine offene inländische Spezial-AIF und geschlossene inländische Spezial-AIF sowie vergleichbare EU-Investmentvermögen oder ausländische Investmentvermögen umfassen. Durch die mit dem KAGB erfolgende öffentliche Regulierung von geschlossenen Spezial-AIF ist nicht mehr ersichtlich, weshalb ausschließlich als Sondervermögen aufgelegte offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen privilegiert werden.
25.	§ 34f GewO	(5) Gewerbetreibende nach Absatz 1 sind verpflichtet, sich unverzüglich nach Aufnahme ihrer Tätigkeit über die für die Erlaubniserteilung zuständige Behörde entsprechend dem Umfang der Erlaubnis in das Register nach § 11a Absatz 1 eintragen zu lassen; ebenso sind Änderungen der im Register gespeicherten Angaben der Registerbehörde unverzüglich mitzuteilen. <u>Handelt es sich bei den Gewerbetreibenden um eine Person ohne Sitz oder Repräsentanz in Deutschland, die auf</u>	Es sollte eine Regelung aufgenommen werden, dass ausländische Platzierungsagenten, die unter die Ausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 5a, 5b und 8 KWG fallen, ebenfalls einen Antrag nach § 34f GewO stellen können. Andernfalls liefe die Ausnahme für diese Dienstleister leer.

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p><u>grenzüberschreitender Basis die Tätigkeit ausübt, so ist die zuständige Registerbehörde die Industrie- und Handelskammer in dem Bezirk, in welchem die Gewerbetreibenden schwerpunktmäßig ihre Tätigkeit ausüben.</u></p>	
26.	FinVermV	<p>§ 14 Abs. 5 FinVermV:</p> <p>(5) § 4 Absatz 2 bis 9 der Wertpapierdienstleistungsverhaltens- und Organisationsverordnung gilt <u>gegenüber Privatkunden</u> entsprechend.</p> <p>§ 15 FinVermV:</p> <p>Im Fall einer Anlageberatung <u>gegenüber Privatkunden</u> hat der Gewerbetreibende dem Anleger rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über jede Finanzanlage, auf die sich eine Kaufempfehlung bezieht, folgendes Informationsblatt zur Verfügung zu stellen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. bei Anteilen an inländischen Investmentvermögen einem Publikums-AIF die „wesentlichen Anlegerinformationen“ nach § 42 Absatz 2 bis 2c des Investmentgesetzes §§ 166, 270 des Kapitalanlagegesetzbuches, 2. bei ausländischen Investmentanteilen die „wesentlichen Anlegerinformationen“ nach § 137 Absatz 2 des Investmentgesetzes, 3. bei EU-Investmentanteilen die „wesentlichen Anlegerinformationen“, die nach § 122 Absatz 1 Satz 2 des Investmentgesetzes in deutscher Sprache veröffentlicht worden sind, sowie 4. bei Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes das Vermögensanlagen-Informationsblatt, wenn ein 	<p>Die Verhaltenspflichten für Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34f GewO sollten in gleicher Weise wie im Wertpapierbereich differenzieren zwischen Privatkunden, professionellen Kunden und ggf. geeigneten Gegenparteien. Anderenfalls würde ein Wertungswiderspruch entstehen zwischen dem Vertrieb von Fondsanteilen über Wertpapierdienstleistungsunternehmen und über Finanzanlagenvermittler. So bedarf es im Wertpapierbereich bei professionellen Kunden weder eines Kurzinformativblattes noch eines Anlageberatungsprotokolls (§ 31 Abs. 9 S. 2 WpHG, § 34 Abs. 2a S. 1 WpHG). Außerdem kann im Wertpapierbereich der Berater bzw. Vermittler davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die Anlagerisiken für Kunden finanziell tragbar sind (§ 31 Abs. 9 S. 1 WpHG). Ein nochmals verringerter Pflichtenumfang gilt gegenüber geeigneten Gegenparteien (§ 31b Abs. 1 WpHG).</p> <p>Darüber hinaus sollten die Informationspflichten beim Vertrieb von Spezialfonds an professionelle Kunden unter (§ 307 KAGB-E) abgestimmt werden mit den Informationspflichten von Finanzanlagevermittlern beim Vertrieb an professionelle Kunden (§ 15 FinVermV).</p>

Nr.	Norm	Änderungsvorschlag	Anmerkung
		<p>solches nach § 13 des Vermögensanlagegesetzes zu erstellen ist.</p> <p>§ 16 Abs. 6 FinVermV (neu):</p> <p><u>(6) Bei professionellen Kunden im Sinne des WpHG ist der Gewerbetreibende im Rahmen seiner Pflichten nach § 15 und § 16 berechtigt, davon auszugehen, dass sie für die Produkte, Geschäfte oder Dienstleistungen, für die sie der Gewerbetreibende als professionelle Kunden eingestuft hat, über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den Finanzanlagen einhergehenden Risiken zu verstehen, und dass für sie etwaige mit der Finanzanlage einhergehende Anlagerisiken entsprechend ihren Anlagezielen finanziell tragbar sind. Ein Informationsblatt nach § 15 muss professionellen Kunden nicht zur Verfügung gestellt werden. Satz 1 und Satz 2 gelten entsprechend für semi-professionelle Anleger.</u></p> <p>§ 18 Abs. 1 Satz 1 FinVermV:</p> <p><u>(1) Der Gewerbetreibende muss über jede Anlageberatung gegenüber Privatkunden unverzüglich nach deren Abschluss und vor Abschluss eines Geschäfts ein Protokoll in Schriftform anfertigen.</u></p>	