

Stellungnahme des BVK zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen (OGAW-V-UmsG)

BT-Drucksache 18/6744

Der BVK

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) ist die Interessenvertretung der deutschen und in Deutschland investierten Beteiligungsgesellschaften. Zu den knapp 300 Mitgliedern des 1989 gegründeten Verbandes zählen rund 190 Beteiligungsgesellschaften, die branchenübergreifend in alle Unternehmensgrößen investieren. Auch institutionelle Investoren, die Kapital für Beteiligungsfonds zur Verfügung stellen, zählen zum Mitgliederkreis des BVK. Die Beteiligungsbranche finanziert hierzulande mehr als 5.000 Unternehmen. Diese Unternehmen haben 2014 einen Jahresumsatz von knapp 200 Milliarden Euro erwirtschaftet und beschäftigen in Deutschland rund eine Million Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer.

Hintergrund

Die ordentlichen Mitglieder des BVK sind Beteiligungsgesellschaften, die Unternehmen Beteiligungskapital (sog. Venture Capital/Private Equity) zur Verfügung stellen. Ziel ist es, die finanzierten Unternehmen zu fördern, damit diese ihr Wachstums- und Innovationspotential ausschöpfen können.

Entsprechend den in der Wirtschaft üblichen Finanzierungsstrukturen wird dieses Beteiligungskapital als Eigenkapital, aber auch als Fremdkapital in Form von zum Beispiel Gesellschafterdarlehen zur Verfügung gestellt. Insbesondere Gesellschafterdarlehen stellen einen wichtigen Bestandteil der Unternehmensfinanzierung dar. Die deutsche Wirtschaft nutzt dieses Instrument ebenso sehr häufig.

Die Motive für den Einsatz von Gesellschafterdarlehen sind vielfältig. Von großer Bedeutung ist, dass sie ein flexibles Instrument der Unternehmensfinanzierung darstellen. Sie sind zivilrechtlich meist einfacher zu arrangieren als Eigenkapitalfinanzierungen. So werden Gesellschafterdarlehen häufig in Krisenzeiten eingesetzt, um Unternehmen schnell Liquidität zur Verfügung zu stellen, ohne eine aufwendige Kapitalerhöhung durchführen zu müssen. Aber auch in guten Zeiten werden Gesellschafterdarlehen eingesetzt, um z.B. der unterschiedlichen Finanzierungskraft von Gesellschaftern Rechnung zu tragen ohne Auswirkungen auf die Beteiligungsquoten zu bewirken. Letztlich sind Gesellschafterdarlehen Ausdruck der verfassungsrechtlich verbürgten Finanzierungsfreiheit.

Aus wirtschaftlicher Sicht werden Gesellschafterdarlehen – auch wegen ihrer gesellschafts- und insolvenzrechtlichen Behandlung (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO § 64 Satz 3 GmbHG, § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG, § 130a Abs. 1 Satz 3 HGB, §§ 177a Satz 1 i.V.m. 130a HGB) – als Eigenkapital behandelt. Dies entspricht auch der Praxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, die Gesellschafterdarlehen daher nicht als Darlehen wertet¹.

Die Mitglieder des BVK verwalten für ihre Tätigkeit Fonds in der Regel in Form sog. Spezial-AIF, die durch ihre Investoren mit Eigenkapitaleinlagen (z.B. in Form von Kommanditeinlagen) finanziert werden. Aus verschiedenen Gründen werden die Spezial-AIF meist nicht von dritter Seite fremdfinanziert, das heißt es werden keine Einlagen im Sinne des KWG aufgenommen und es erfolgt auch auf Ebene der Spezial-AIF in der Regel keine dauerhafte Finanzierung durch Banken.

¹ Merkblatt - Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts (Stand: April 2014), 8. Januar 2009 | zuletzt geändert am 25. April 2014, Textziffer 1.acc. (5), Merkblatt - Hinweise zum Tatbestand des Einlagengeschäfts (Stand: März 2014), Bonn/Frankfurt a. M., 11. März 2014, Textziffer I.5.b.

Die Mitglieder des BVK geben das Beteiligungskapital in Form von Eigen- und Fremdkapital unter Berücksichtigung der für sie geltenden Regularien einschließlich sich aus den Vereinbarungen mit den Investoren der Fonds sich ergebenden Vorgaben. Selbstverständlich geht einer Investition ein sachgerechter, intensiver Prüfprozess voraus und auch nachfolgend werden umfassende Portfolioverwaltungsmaßnahmen erbracht. Da wirtschaftlich betrachtet ein Unternehmen finanziert wird, wird in diesen Prozessen nicht zwischen Eigen- und Fremdkapitalvergabe unterschieden. Dies erklärt sich auch aus der wirtschaftlichen Bedeutung des Fremdkapitals, das in vielen Fällen nachrangig zu andere Fremdkapital, zum Beispiel von Banken, ist. Das mit der Investition in Fremdkapital verbundene Risiko ist daher aus Sicht der Fonds und ihrer Investoren gleich, aber jedenfalls nicht höher als das Eigenkapitalinvestitionsrisiko (im Zweifel haben die Fremdkapitalinvestitionen sogar ein geringeres Risiko als die Eigenkapitalinvestitionen).

Betroffenheit der Mitglieder des BVK

Mit dem Gesetzentwurf soll insbesondere die Darlehensvergabe durch AIF einschließlich die Begebung von Gesellschafterdarlehen geregelt werden. Unsere Mitglieder sind daher unmittelbar durch den Gesetzentwurf betroffen.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat sich lange mit der Thematik Darlehensvergabe durch AIF schwer getan und es bedurfte intensiver Diskussionen, bis die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu einer Klärung ihrer Rechtsauffassung kam (siehe auch Seite 64 der Drucksache 18/6744, die in Grundzügen diesen Diskussionsprozess beschreibt). Wir begrüßen es daher ausdrücklich, dass mit diesem Gesetzentwurf die auch schon bisher bestehende Zulässigkeit der Darlehensvergabe durch AIF nunmehr ausdrücklich klargestellt werden soll.

Wir kritisieren aber, dass die nunmehr von der Bundesregierung vorgeschlagenen Regelungen zur Darlehensvergabe in vielen Punkten zu weitgehend sind und dazu führen werden, dass in Deutschland strengere Regelungen als in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union hierfür bestehen würden. Dies würde zu einem eklatanten Wettbewerbsnachteil des Fondsstandorts Deutschland führen. Andere Belange wie zum Beispiel der Verbraucherschutz rechtfertigen diese Maßnahmen nicht, da sie hierfür weder geboten noch geeignet sind.

Wir erlauben uns in diesem Zusammenhang den Hinweis, dass damit auch die Zielsetzungen der Bundesregierung, einen attraktiven Fondsstandort für Wagniskapital zu schaffen (siehe Seite 17 des Koalitionsvertrages von CDU, CSU und SPD), widersprochen wird.

Unsere Hauptpetita

Hauptpetitum 1: Gesellschafterdarlehen für Spezial-AIF wettbewerbsfähig regeln

§ 285 Abs. 2 und Abs. 3 KAGB-E sehen Restriktionen für Spezial-AIF für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen vor, die nicht erforderlich sind:

- § 285 Abs. 2 KAGB-E beschränkt den Umfang von Gesellschafterdarlehen an einen Darlehensnehmer auf 20 Prozent der Kapitalzusagen (abzüglich der Fondskosten²). Dies kann insbesondere bei Ein-Asset-Fonds zu Problemen führen. Der deutsche Spezial-AIF ist dann nicht mehr ein geeignetes Instrument.
- § 285 Abs. 3 S. 1 KAGB-E beschränkt den Umfang von Gesellschafterdarlehen auf insgesamt 30% der Kapitalzusagen (abzüglich der Fondskosten). Dies schränkt die Wettbewerbsfähigkeit von deutschen Fonds gegenüber Fonds aus anderen EU-Fondsstandorten ein, da dort diese Vorgabe nicht gilt. Mit § 285 Abs. 3 S. 2 KAGB-E ist eine Ausnahme zu dieser 30%-Regel vorgesehen, die aber nicht nur in den Fällen des § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB-E gelten sollte.

² Zur Ungeeignetheit dieser Bemessungsgrundlage siehe auch Anlage.

- § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB-E sieht eine spezielle Form des Rangrücktritts vor. Dadurch wird zum Beispiel die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Fonds bei ausländischen Investitionen eingeschränkt, da § 285 Abs 3 Nr. 2 KAGB-E in diesen Jurisdiktionen nicht umsetzbar ist.
- § 285 Abs. 3 Nr. 3 KAGB-E beschränkt die Vergabe von Gesellschafterdarlehen auf die Höhe der Anschaffungskosten der Eigenkapitalbeteiligung. Eine solche Begrenzung ist sachlich nicht geboten und schränkt deutsche Spezial-AIF über Gebühr gegenüber EU-Wettbewerbern ein.

Derartige Restriktionen sind in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union nicht üblich und stellen daher einen erheblichen Wettbewerbsnachteil für deutsche Fonds dar. Diese Restriktionen stellen Spezial-AIF auch gegenüber nicht-AIFs schlechter.

Petition: Wir regen daher an, diese Restriktionen für Gesellschafterdarlehen generell zu überdenken. Exzessives Kreditwachstum oder Regulierungsarbitrage ist bei Gesellschafterdarlehen nicht zu erwarten. Gesellschafterdarlehen sind keine Gelddarlehen, wie sie zum Beispiel Banken gewähren. Gesellschafterdarlehen lösen somit keinen weiteren Regulierungsbedarf aus. Da diese Beschränkungen objektiv nicht begründbar sind, sollte auf diese verzichtet werden.

Hauptpetition 2: Verhaltenspflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften wettbewerbsfähig regeln

Nach dem Gesetzentwurf würde die Vergabe von Gesellschafterdarlehen zusätzliche Verhaltenspflichten auslösen. Dies ist nicht nachvollziehbar, denn Gesellschafterdarlehen weisen im Vergleich zur Eigenkapitalbeteiligung keine zusätzlichen Risiken auf und erforderten auch nicht zusätzliche Verhaltensanforderungen. Die Bundesregierung hat dies schon teilweise, aber nicht vollumfänglich in ihrem Entwurf berücksichtigt. § 29 Abs. 5a S. 2 KAGB-E sieht eine Ausnahme für Gesellschafterdarlehen nach § 285 Abs. 2, Abs. 3 KAGB-E vor. Eine solche Ausnahme ist aber nicht bei § 34 Abs. 6 KAGB-E vorgesehen (zu § 34 Abs. 6 KAGB-E siehe auch unten). Auch sollte die Ausnahme sich generell auf Gesellschafterdarlehen und nicht nur auf Gesellschafterdarlehen im Sinne von § 285 Abs. 3 KAGB-E beziehen. Gesellschafterdarlehen stellen keine Kreditrisiken im Sinne von § 14 KWG dar.

Petition: Wir regen an, auf diese zusätzlichen Anforderungen für Gesellschafterdarlehen generell zu verzichten. Gesellschafterdarlehen erfordern keine zusätzlichen Anforderungen gegenüber Eigenkapitalbeteiligungen.

Hauptpetition 3: Registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften vor ausufernden Verhaltenspflichten bewahren – Wettbewerbsfähigkeit erhalten

Nahezu alle deutschen Beteiligungsgesellschaften sind nach § 2 Abs. 4 KAGB registriert. Diese Gesellschaften nutzen eine in der AIFM-Richtlinie vorgesehene Erleichterung, die schon vom deutschen Gesetzgeber strenger umgesetzt wurde als von der AIFM-Richtlinie vorgesehen. Mit dem Gesetzentwurf wird nun eine erhebliche Ausdehnung der Verhaltenspflichten vorgeschlagen, auch wenn die verwalteten Spezial-AIF lediglich Gesellschafterdarlehen vergeben.

Dies führt zu einem erheblichen gold plating und damit zu einer erheblichen Verschlechterung der Rahmenbedingungen für registrierte deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne von § 2 Absatz 4 KAGB, die nicht gerechtfertigt erscheint. Diese Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen lediglich geschlossene Spezial-AIF verwalten, also AIF, die sowohl hinsichtlich ihrer Anleger als auch ihrer technischen Ausgestaltung erheblichen Anforderungen unterliegen.

Insbesondere folgende Normen würden zu einer erheblichen Ausweitung der Verpflichtungen für registrierte Kapitalveraltungsgesellschaften führen, die nicht geboten erscheinen.

Vorher	Nachher (KAGB-E)
<p>Darlehen einschließlich Gesellschafterdarlehen werden im Rahmen der üblichen, für Investments passenden Portfolioverwaltungs- und Risikomanagementprozesse behandelt. Im KAGB erfolgt dazu keine spezielle Regelung.</p>	<p>Nunmehr werden teilweise schon bei Vergabe von Gesellschafterdarlehen folgende Vorschriften für anwendbar erklärt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • § 20 Absatz 9 • § 26 Absatz 1, 2 und 7 • § 27 Absatz 1, 2 und 5 • § 29 Absatz 1, 2, 5, 5a und 6 • § 30 Absatz 1 bis 4 • § 34 Absatz 6 • § 285 Absatz 2 und 3 KAGB. <p>Es kommt somit zu einer umfassenden Ausweitung der anzuwendenden Rechtsvorschriften, die in der AIFM-Richtlinie nicht vorgesehen ist und auch nicht in anderen Mitgliedstaaten praktiziert wird.</p>
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 26 Absatz 1 und Absatz 2: Die AIFM-Richtlinie stellt die registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften bewusst von einer Anwendung der allgemeinen Regeln für Kapitalverwaltungsgesellschaften frei. Der deutsche Gesetzgeber ist dem gefolgt, da dies eine erhebliche Vereinfachung bringt und damit dem gesetzgeberischen Ziel der Registrierung entspricht. Es ist nicht nachvollziehbar, warum der bloße Umstand der Vergabe von Gesellschafterdarlehen eine Abkehr von dieser Grundkonzeption rechtfertigen soll. Dies ist bisher schon nicht für erforderlich angesehen worden und erscheint auch zukünftig nicht geboten.
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 27 Absatz 1 und Absatz 2: Es gelten die Ausführungen zu § 26 Absatz 1 und 2.
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 29 Absätze 1, 2 und 5: Es gelten die Ausführungen zu § 26 Absatz 1 und 2.
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 29 Absatz 5a Satz 1: Es gelten die Ausführungen zu § 26 Absatz 1 und 2.
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 30 Absatz 1 bis 4: Die verwalteten Spezial-AIF müssen geschlossene AIF sein. Ein Liquiditätsmanagement im Hinblick auf Rückgabe von Anteilen ist daher entbehrlich. Zwar kann sich ein Spezial-AIF grundsätzlich auch fremdfinanzieren, für diesen Fall sieht aber § 2 Absatz 4 einen frühzeitigeren Wechsel zur Erlaubnis nach § 20 KAGB vor. Das Gesetz beinhaltet damit schon einen adäquaten Mechanismus zum Umgang mit Leverage. Die bloße Tatsache der Vergabe von Gesellschafterdarlehen rechtfertigt es nicht, ein umfassendes Liquiditätsmanagement zu fordern. Gesellschafterdarlehen weisen auch hinsichtlich der Liquiditätsplanung den Vorteil auf, dass in der Regel Rückzahlungstermine vereinbart sind. Eine Rückzahlung von Eigenkapital ist dagegen nicht grundsätzlich vorhersehbar.
<p>Bisher nicht vorgesehen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • § 34 Absatz 6: Der neue § 34 Absatz 6 erklärt § 14 KWG für anwendbar. Dies soll auch für lediglich registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften gelten, die

Vorher	Nachher (KAGB-E)
	<p>Gesellschafterdarlehen vergeben. § 14 KWG dient dem Interesse der Bankaufsicht an zeitnahen Informationen über die Kreditgewährung einzelner Institute und den Interessen der Institute an Informationen über Höhe und Struktur der Verschuldung größerer Kreditnehmer. Dies ist bei Einlagenkreditinstituten auch gerechtfertigt, da dadurch die Aufsicht mögliche Risiken für die Einlagen aus der Aktivseite der Bankbilanz besser beurteilen kann. Registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften verwalten aber ausschließlich Spezial-AIF, die von der Anlegerseite ausschließlich mit haftendem Eigenkapital finanziert werden. Eine Übertragung der Regelungen für Einlagenkreditinstitute ist daher nicht geboten. Banken vergeben auch keine Gesellschafterdarlehen, sondern schlichte Darlehen. Des Weiteren würde dies auch zu einer mehrfachen Berichtspflicht führen, denn die registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften berichten ihre Anlagen schon gemäß § 44 Absatz 7 KAGB sowie nach § 18 BBankG.</p>
-	<ul style="list-style-type: none"> • § 285 Absatz 2 und 3: Der Verweis ist nicht erforderlich, da diese Vorschriften schon über den Verweis auf § 20 Absatz 9 gelten.

Der Gesetzesentwurf würde, wie dargestellt, zu einer erheblichen Ausdehnung der Handlungspflichten für sog. kleine AIFM führen. Dies widerspricht der Intention des Richtliniengesetzgebers und auch des deutschen Gesetzgebers, der mit § 2 Abs. 4 KAGB eine risikoadäquate Regulierung vorsieht. Ziel sollte eine 1:1-Umsetzung von EU-Richtlinien sein. Mit dieser Änderung würde diese Zielsetzung nicht eingehalten werden, denn die AIFM-Richtlinie beinhaltet derartige Verpflichtungen für sog. kleine AIFM nicht. Auch ist in den anderen Mitgliedstaaten ein Pflichtenkreis wie hier vorgesehen nicht üblich, so dass eine erhebliche Schlechterstellung deutscher AIFM die Folge wäre. Die Anforderungen gehen auch weit über die Anforderungen nach der Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) hinaus. Eine solche Ausdehnung ist zumindest im Hinblick auf Gesellschafterdarlehen auch nicht zu rechtfertigen, da es sich hierbei nicht um eine risikoreichere Tätigkeit gegenüber der Anlage in Eigenkapital handelt.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass diese Regelung keine Verbesserung, sondern eine Verschlechterung der rechtlichen Rahmenbedingungen für Wagniskapital darstellt. Dadurch wird Deutschland nicht international wettbewerbsfähiger und der Fondsstandort nicht attraktiver, da sich in anderen EU-Mitgliedstaaten nicht entsprechende Regelungen finden.

Petition: Wir regen an, diese erhebliche Ausweitung der Verhaltenspflichten in § 2 Abs. 4 KAGB zu überdenken. Bei Gesellschafterdarlehen sind diese nicht erforderlich und es sollte von diesen abgesehen werden.

Unsere technischen Anmerkungen zum Gesetzentwurf haben wir Ihnen als **Anlage** beigefügt.

Weiterer Regelungsbedarf

Wir regen an, aufgrund aktueller Diskussionen und Entwicklungen im Rahmen dieses Gesetzgebungsverfahrens weitere Änderungen im KAGB vorzunehmen:

- Derzeit treten erhebliche Probleme bei sog. kleinen Kapitalverwaltungsgesellschaften auf, da die BaFin deren Tätigkeit ausschließlich auf die Tätigkeit als Kapitalverwaltungsgesellschaft beschränken möchte. Dies erscheint nicht richtig, da die kleinen Kapitalverwaltungsgesellschaften damit strenger als die sog. großen Kapitalverwaltungsgesellschaften behandelt werden würden. Unseres Erachtens fehlt es hierfür an der gesetzlichen Grundlage. Die BaFin beruft sich auf § 15 KAGB. Damit wird dieses in der AIFM-Richtlinie angelegte Regulierungskonzept in sein Gegenteil verkehrt. Wir sind der Auffassung, dass diese Vorschrift nicht ein solch weitgehendes Tätigkeitsverbot rechtfertigt und regen eine entsprechende Klarstellung der Norm an. Wir verweisen auf unseren Vorschlag zu § 15 KAGB in der **Anlage**.

- Gemäß Artikel 67 der AIFM-Richtlinie steht ein Systemwechsel beim Vertriebsregime für Drittlandsfonds an. Es kommt dabei aber zu erheblichen Verzögerungen. So ist die Frist für einen Vorschlag der ESMA unseres Wissens ergebnislos am 22.07.2015 verstrichen. Auch befürchten wir, dass der Regimewechsel nicht problemlos vonstattengehen wird. Wir regen daher einen modifizierten Übergang in das neue Vertriebsregime an. Wir verweisen auf unseren Vorschlag zu § 295 Absatz 2 Nummer 1 KAGB in der **Anlage**.
- Wie schon in früheren Stellungnahmen angeregt, sollten die verschiedenen Begriffe des semiprofessionellen Anlegers angepasst werden. Wir verweisen auf unseren Vorschlag zu § 1 Absatz 19 Nummer 33 KAGB in der **Anlage**.

Anlage

Nr.	Vorschrift	Anmerkung
Artikel 1 – KAGB		
	§ 1	Wir regen an, eine Definition für den Begriff Gelddarlehen zu erwägen. Dies würde eine Vereinfachung der gesetzlichen Formulierungen ermöglichen.
Neu	§ 1 Abs. 19 Nr. 33	<p>§ 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB wird wie folgt gefasst:</p> <p>33. Semiprofessioneller Anleger ist</p> <ul style="list-style-type: none"> a) jeder Anleger, <ul style="list-style-type: none"> aa) der sich verpflichtet, mindestens 100 000 Euro zu investieren, und bb) der schriftlich in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument angibt, dass er sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst ist, b) ein in § 37 Absatz 1 genannter Geschäftsleiter oder Mitarbeiter der AIF-Verwaltungsgesellschaft, sofern er in von der AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltete AIF investiert, oder ein Mitglied der Geschäftsführung oder des Vorstands einer extern verwalteten Investmentgesellschaft, sofern es in die extern verwaltete Investmentgesellschaft investiert, c) jeder Anleger, der sich verpflichtet, mindestens 10 Millionen Euro in ein Investmentvermögen zu investieren. <p>Das Kapitalanlagegesetzbuch und die Verordnung (EU) Nr. 345/2013 („EuVECA-VO“) verwenden unterschiedliche Anlegerdefinitionen. Insbesondere die konzeptionell ähnlichen semiprofessionellen Anlegerbegriffe des KAGB und der EuVECA weichen erheblich voneinander ab. So sehen beide gesetzliche Regelungen unterschiedliche Schwellenwerte (KAGB: 200 000 Euro, EuVECA-VO: 100 000 Euro) und unterschiedliche weitere Qualifizierungsvoraussetzungen vor.</p> <p>Die unterschiedlichen Regelungen führen zu erheblichem Mehraufwand. Auch erschweren sie einen Wechsel zwischen beiden Regimen. Beides kann Auswirkungen auf die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland haben, denn die Definition des KAGB ist eine rein nationale Regelung.</p> <p>Mit den vorgeschlagenen Änderungen werden die Anlegerbegriffe des KAGB und der EuVECA-VO einander angeglichen. Dies ermöglicht die flexible Nutzung des KAGB und der EuVECA-VO. Die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandorts Deutschland wird dadurch gestärkt.</p>
3.a.	§ 2 Absatz 4	Wir regen an, von diesen weitgehenden Änderungen abzusehen. Siehe Hauptpetitum 3.
3.d).bb)	§ 2 Absatz 5	Die Änderung sollte nicht durchgeführt werden. § 2 Abs. 5 KAGB dient der Wahrung des Prinzips der Proportionalität (siehe Gesetzesbegründung BR-Drucksache 791/12, S. S. 372). Dieser Grundsatz der Proportionalität drückt sich insbesondere in der bisher enthaltenen Einschränkung zu §§ 26 bis 28 KAGB aus. Mit der Streichung würde ein zentrales Element der Vorschrift aufgehoben

Nr.	Vorschrift	Anmerkung
		werden und das ursprüngliche gesetzgeberische Ziel nicht mehr erreicht werden. Anders als in der Begründung zu der vorgeschlagenen Änderung dargestellt ergibt sich dies nicht aus der Verordnung (EU) Nr. 231/2013. Ein Anlass für eine so grundsätzliche Gesetzesverschärfung ist nicht ersichtlich.
3.d).ff)	§ 2 Absatz 5	Es gelten die Ausführungen zu § 2 Abs. 4 KAGB entsprechend.
Neu	§ 15 Absatz 1	<p>§ 15 Absatz 1 wird wie folgt ergänzt:</p> <p>Wird die kollektive Vermögensverwaltung ohne die erforderliche Registrierung nach § 44 oder ohne die erforderliche Erlaubnis nach §§ 20, 21 oder 22 oder nach Artikel 6 der Richtlinie 2009/65/EG oder der Richtlinie 2011/61/EU betrieben oder werden neben der kollektiven Vermögensverwaltung die in § 20 Absatz 2 oder 3 aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen ohne die Erlaubnis nach §§ 20, 21 oder 22 oder nach Artikel 6 der Richtlinie 2009/65/EG erbracht (unerlaubtes Investmentgeschäft), kann die Bundesanstalt hiergegen einschreiten. <u>AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die die Bedingungen nach § 2 Absatz 4, § 44 erfüllen, dürfen allen Tätigkeiten nachgehen, die nicht nach anderen Gesetzen einer Erlaubnis bedürfen.</u></p> <p>Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vertritt derzeit die Auffassung, dass aufgrund von § 15 Absatz 1 nach § 2 Absatz 4 registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften alle sonstigen Tätigkeiten verboten sind. Die Rechtmäßigkeit dieser Gesetzesauslegung ist umstritten. Dies führt zu einer Überregulierung der registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften, die insbesondere nicht auf Grundlage der AIFM-Richtlinie rechtfertigbar ist. In anderen Mitgliedstaaten erfolgt ebenso nicht eine so restriktive Handhabung der erlaubten Tätigkeiten. Wir regen daher eine entsprechende klarstellende Ergänzung der Vorschrift an.</p>
9.	§ 18 Absatz 3 Satz 2	Wir regen an, von Satz 4 solange abzusehen, wie nicht eine entsprechende europarechtliche Regelung für AIFMs erfolgt.
10.	§ 20 Absatz 9	<p>(9) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung ein Gelddarlehen dürfen nur gewährt werden, wenn dies aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 345/2013, der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, der Verordnung (EU) Nr. 760/2015 des europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ABl L 123 vom 19.05.2015, S. 98), § 3 Absatz 2 in Verbindung mit § 4 Absatz 7 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, § 240, § 261 Absatz 1 Nummer 8, § 282 Absatz 2 Satz 3, § 284 Absatz 5 oder § 285 Absatz 2 oder Absatz 3 erlaubt ist. Die Gewährung eines Gelddarlehens im Sinne des Satzes 1 liegt nicht vor bei einer der Darlehensgewährung nachfolgenden Änderung der Darlehensbedingungen; dies gilt nicht für offene Spezial-AIF.</p> <ul style="list-style-type: none"> Die Formulierung deutet darauf hin, dass hier das bei Sondervermögen zutreffende Verständnis zugrunde gelegt wird. Wir weisen darauf hin, dass je nach Rechtsform des AIF auch der AIF zivilrechtlich das Darlehen vergeben kann und regen daher die Klarstellung der Formulierung an. Zu den generellen Anmerkungen siehe oben.
12.	§ 26 Absatz 7	Wir regen an, von Satz 2 solange abzusehen, wie nicht ein entsprechende europarechtliche Regelung für AIFMs erfolgt.

Nr.	Vorschrift	Anmerkung
13.	§ 28 Absatz 1	Wir regen an, wie in anderen Vorschriften des KAGB auch, auf die offiziellen Zitate der Verordnung (EU) Nr. 345/2013, der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, der Verordnung (EU) Nr. 760/2015 des europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds zu verweisen.
Neu	§ 26	Siehe Anmerkung zu Nr. 3.a.aa). Wir regen an, die in § 29 Absatz 5a Satz 2 (neu) vorgeschlagene Ergänzung auch hier einzufügen.
Neu	§ 27	Siehe Anmerkung zu Nr. 3.a.aa). Wir regen an, die in § 29 Absatz 5a Satz 2 (neu) vorgeschlagene Ergänzung auch hier einzufügen.
14.	§ 29 Absatz 5a S. 2	Die Regelung sollte wie folgt gefasst werden: Satz 1 ist nicht anzuwenden, wenn die Darlehensvergabe zulässig ist nach § 3 Absatz 2 in Verbindung mit § 4 Absatz 7 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, §§ 240, 261 Absatz 1 Nummer 8, § 282 Absatz 2 Satz 3, § 284 Absatz 5, § 285 Absatz 2 oder § 285 Absatz 3 <u>oder wenn Gesellschafterdarlehen begeben werden.</u>
15.	§ 34 Absatz 6	Die Regelung sollte um eine Ausnahme im Falle von Gesellschafterdarlehen ergänzt werden, da bei diesen eine Meldepflicht nach § 14 KWG nicht geboten erscheint. Gleiches gilt, wenn ein geschlossener AIF keine Kredite aufnimmt, denn der geschlossene AIF ist ausschließlich durch Eigenkapital finanziert. § 14 KWG ist für Banken geschaffen worden. Es erscheint nicht angebracht, Gesellschaftern einer Gesellschaft, die diese mit Fremdkapital finanzieren, gleiche Berichtspflichten aufzuerlegen.
16.	§ 35	Die Verordnung (EU) Nr. 231/2013 legt abschließend und verbindlich die entsprechenden Anforderungen fest. Abweichende Regelungen (z.B. hinsichtlich des Turnus) sind daher nicht möglich, da es sich bei der Verordnung um unmittelbar geltendes Recht handelt. Wir regen daher an, den Wortlaut der Vorschrift entsprechend zu fassen.
20.g)	§ 44 Absatz 9	Die Verordnung (EU) Nr. 231/2013 legt abschließend und verbindlich die entsprechenden Anforderungen fest. Abweichende Regelungen (z.B. hinsichtlich des Turnus) sind daher nicht möglich, da es sich bei der Verordnung um unmittelbar geltendes Recht handelt. Wir regen daher an, den Wortlaut der Vorschrift entsprechend zu fassen.
22.	§ 48a	AIFs können im Rahmen von § 2 Abs. 4 KAGB faktisch lediglich als Kapitalgesellschaften oder als KapCo-Personenhandels-gesellschaften errichtet werden (§ 44 Abs. 4 KAGB). Eine Genossenschaft stellt schon keinen AIF dar. Da für Kapitalgesellschaften und KapCo-Personenhandelsgesellschaften eine handelsrechtliche Offenlegungspflicht nach § 325 HGB besteht, läuft § 48a KAGB leer und kann gestrichen werden.
63.b	§ 261 Absatz 4	In § 261 Absatz 4 werden die Wörter „Wertes dieses AIF“ durch die Wörter „aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals dieses AIF, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen,“ ersetzt. Es ist anzumerken, dass die Einbeziehungen von Aufwendungen die Berechnung des Schwellenwertes erheblich kompliziert und eine genaue Berechnung des Schwellenwertes nahezu unmöglich macht, da die Aufwendungen des Fonds über seine gesamte Laufzeit nicht mit absoluter Sicherheit vorhersehbar sind (z.B. können etwa inflationsbedingte Preissteigerungen bei Dienstleistungen während der Laufzeit des AIF auftreten). Zwar findet sich eine entsprechende

Nr.	Vorschrift	Anmerkung
		Regelung z.B. in der Verordnung (EU) Nr. 760/2015, aber auch diese begegnet aus Sicht der Praxis Bedenken.
64.a	§ 262 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1	<p>In Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 werden die Wörter „Wert des gesamten AIF“ durch die Wörter „aggregierten eingebrachten Kapital und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapital des AIF, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen,“ ersetzt.</p> <p>Es ist anzumerken, dass die Einbeziehungen von Aufwendungen die Berechnung des Schwellenwertes erheblich kompliziert und eine genaue Berechnung des Schwellenwertes nahezu unmöglich macht, da die Aufwendungen des Fonds über seine gesamte Laufzeit nicht mit absoluter Sicherheit vorhersehbar sind (z.B. können etwa inflationsbedingte Preissteigerungen bei Dienstleistungen während der Laufzeit des AIF auftreten). Zwar findet sich eine entsprechende Regelung z.B. in der Verordnung (EU) Nr. 760/2015, aber auch diese begegnet aus Sicht der Praxis Bedenken.</p>
65.	§ 263 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 4	<p>In § 263 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 4 werden die Wörter „60 Prozent des Verkehrswertes der im geschlossenen Publikums-AIF befindlichen Vermögensgegenstände“ jeweils durch die Wörter „150 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals des geschlossenen Publikums-AIF, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen“ ersetzt.</p> <p>Es ist anzumerken, dass die Einbeziehungen von Aufwendungen die Berechnung des Schwellenwertes erheblich kompliziert und eine genaue Berechnung des Schwellenwertes nahezu unmöglich macht, da die Aufwendungen des Fonds über seine gesamte Laufzeit nicht mit absoluter Sicherheit vorhersehbar sind (z.B. können etwa inflationsbedingte Preissteigerungen bei Dienstleistungen während der Laufzeit des AIF auftreten). Zwar findet sich eine entsprechende Regelung z.B. in der Verordnung (EU) Nr. 760/2015, aber auch diese begegnet aus Sicht der Praxis Bedenken.</p>
70.	§ 285	Siehe Hauptpetitum 1
Neu	§ 295 Absatz 2 Nummer 1	<p>§ 295 Absatz 2 soll wie folgt ergänzt werden:</p> <p>“(2) Der Vertrieb von Anteilen oder Aktien an inländischen Spezial-AIF, EU-AIF und ausländischen AIF an professionelle Anleger ist im Inland nur zulässig</p> <p>1. bis zu dem in dem auf Grundlage des Artikels 66 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 67 Absatz 6 der Richtlinie 2011/61/EU erlassenen delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission genannten Zeitpunkt nach den Voraussetzungen der §§ 321, 323, 329, 330 oder 330a;</p> <p>2. ab dem Zeitpunkt, auf den in Nummer 1 verwiesen wird, nach den Voraussetzungen der §§ 321 bis 328 oder § 330a, vorbehaltlich, dass auf den betreffenden Drittstaat nach dem erlassenen delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission diese Vorschriften anwendbar sind; ist dies nicht der Fall, erfolgt der Vertrieb auch nach dem in dem auf Grundlage des Artikels 66 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 67 Absatz 6 der Richtlinie 2011/61/EU erlassenen delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission genannten Zeitpunkt nach den Voraussetzungen der §§ 321, 323, 329, 330 oder 330a.</p>

Nr.	Vorschrift	Anmerkung
		<p>Wir gehen davon aus, dass der Drittlandpass nicht für alle Drittstaaten Anwendung finden wird. In diesem Fall würde nach der jetzigen gesetzlichen Regelung ein Vertrieb von AIF aus diesen Staaten nicht mehr möglich sein. Dies erscheint nicht gerechtfertigt und kann zu erheblichen Störungen des Finanzmarktes führen. Wir regen daher an, § 295 Absatz 2 dahin gehend zu flexibilisieren, dass dann die bisher geltenden Regelungen fortgelten.</p>
84.b)	§ 340 Absatz 2	<ul style="list-style-type: none"> • Wir erachten die Ausweitung der Ordnungswidrigkeitentatbestände mit Blick auf die Grundsätze der Normenbestimmtheit und der Normenklarheit für äußerst problematisch. Für viele der Tatbestände bestehen keine klaren Regelungen bzw. keine hinreichende Verwaltungspraxis, so dass allein auf Grund der bestehenden und weiterhin zu erwartenden Unklarheiten die Annahme von Ordnungswidrigkeiten sehr wahrscheinlich werden wird. In diesem Zusammenhang ist auch als problematisch anzusehen, dass teils schon die verspätete Vornahme einer Handlung bußgeldbewehrt sein soll. • Gleichzeitig führt die Absenkung des Verschuldensmaßstabes auf bloße Fahrlässigkeit zu einer erhöhten Wahrscheinlichkeit der Annahme einer Ordnungswidrigkeit. • Diese erhebliche Ausweitung der Ordnungswidrigkeitentatbestände ist auch unter Berücksichtigung des Interesses an einen ordentlichen Vollzug des KAGB nicht gerechtfertigt.
Neu	§ 351b	<p>„§ 351b Übergangsvorschrift zu § 285 Absatz 2 und 3</p> <p>Auf geschlossene Spezial AIF, die vor dem 18. März 2016 aufgelegt wurden, sind § 285 Absatz 2 und Absatz 3 nicht anzuwenden.“</p> <p>Es wird ausdrücklich begrüßt, dass mit § 351a eine Übergangsvorschrift vorgesehen ist. Wir weisen darauf hin, dass bei einem Festhalten an § 285 Abs. 2 und Abs. 3 KAGB es einer entsprechenden Übergangsregelung bedarf. Den geschlossenen Spezial-AIF ist nach derzeitiger Rechtslage eine Darlehensvergabe unbegrenzt gestattet. Auch wenn eine gesetzliche Regelung angekündigt war, sind die nun vorgeschlagenen Schwellenwerte in § 285 Absatz 2 und Absatz 3 nicht vorhersehbar gewesen. Auch sind diese Schwellenwerte nicht anderweitig ableitbar und daher für die Marktteilnehmer überraschend. Die in § 285 Absatz 2 und Absatz 3 vorgeschlagenen Schwellenwerte sind daher nicht berücksichtigt worden, zumal diese Schwellenwerte sich auch nicht sachlich rechtfertigen lassen (siehe oben).</p>
