

Wenn Sie in Zukunft diesen Newsletter per E-Mail erhalten möchten, abonnieren Sie diesen bitte unter newsletter@tpwkg.com und mit dem Stichwort „Newsletter Finanzdienstleistung“.

INHALT

INHALT

- Gesetzesinitiative BMF: Regulierung von geschlossenen Fonds
- Stand der Regulierungsdiskussion „AIFM-Richtlinie“ (Alternative Investment Fund Managers)
- Save the Date!
Informationsveranstaltung: „**Regulierung: Risiko, Herausforderung oder Chance für geschlossene Fonds?**“ gemeinsam mit dem Verband geschlossener Fonds e.V. am 18. Mai 2010 in den Räumen der Industrie- und Handelskammer Hamburg, gesonderte Einladung.

VORWORT

VORWORT

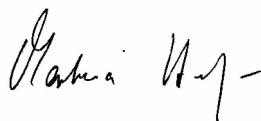
mit diesem Newsletter startet die TPW Todt & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft eine neue Newsletter-Reihe zum Thema „Finanzdienstleistungen“. Insbesondere im Bezug auf das Geschäftsfeld der geschlossenen Fonds wollen wir Sie in Zukunft aktuell informieren.

Wir starten in dieser ersten Ausgabe mit Kommentaren zur Gesetzesinitiative der BaFin zur **Regulierung von geschlossenen Fonds**. Wir erwarten im Zuge dessen erhebliche strukturelle Änderungen für Unternehmen. Für Sie kann es wichtig werden, sich rechtzeitig, wenn dieses Gesetz kommt, beraten zu lassen. Zu diesem Thema bieten wir auch eine Informationsveranstaltung, sichern Sie sich rechtzeitig einen Platz!

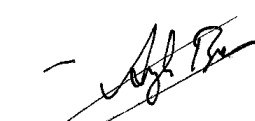
Bleiben Sie immer auf dem aktuellen Stand der Entwicklungen und mit den neuesten betriebswirtschaftlichen Themen des Finanzdienstleistungssektors vertraut, abonnieren Sie diesen Newsletter per E-Mail.

Selbstverständlich stehen wir Ihnen jederzeit gerne für Ihre Fragen zur Verfügung.

Wir freuen uns auf Sie!



Martina Hertwig (WP/StB)
Partnerin



Aykut Bußian (WP)
Bereichsleiter



Dr. Detlef Laub (RA/StB)
Bereichsleiter

1. NEUER WERTPAPIERBEGRIFF DER BAFIN/GESETZESINITIATIVE BMF

Die BaFin hat bei einer Anhörung am 17. Juni 2009 vor dem Finanzausschuss des Bundestages empfohlen, den Wertpapierbegriff des § 1 Abs.11 KWG (Kreditwesengesetz) auf geschlossene Fonds zu erweitern, was zu einer **Ausweitung der Vorschriften des KWG auf geschlossene Fonds** führen könnte. Aktuell mündet die Diskussion in einem geplanten Gesetzentwurf des Bundesfinanzministeriums, der diesen Sommer dem Kabinett zur Entscheidung vorgelegt werden soll.

Möglich wäre eine Einbeziehung geschlossener Fonds unter dem KWG auf zwei Wegen:

- a) Qualifizierung der Tätigkeit des **Vermögensverwalters** als aufsichtspflichtiges Bankgeschäft
- b) Qualifizierung der **KG-Anteile** als Finanzinstrumente: dann wäre der Handel, die kommissionsweise Übertragung etc. dieser Anteile ein aufsichtspflichtiges Bankgeschäft.

Zu a) Ist die Tätigkeit einer KG im Rahmen einer geschlossenen Fondsstruktur aufsichtspflichtig?

Der Gesetzgeber hat in der Novelle 2009 des KWG u.a. den neuen Tatbestand der „Anlageverwaltung“ als aufsichtspflichtiges Bankgeschäft legal definiert. Demnach unterliegen Konstruktionen den einschlägigen Regelungen des KWG, die wie bei dem so genannten „Gamag“-Urteil den Zweck verfolgen, dass natürliche Personen als Anleger **an der Wertentwicklung erworbener Finanzinstrumente partizipieren**. Für den Tatbestand des Finanzinstrumentes reicht es hierbei aus, dass das Recht seiner Art nach auf den Kapitalmärkten handelbar sein kann; dies ist der Fall bei einer hinreichenden Standardisierung. In der Regel dürfte eine hinreichende Standardisierung bei einheitlichen Zins-, Tilgungs- und Besicherungsregeln für alle Forderungen erfüllt sein. Besteht der Gesellschaftszweck jedoch in der Finanzierung und dem Betreiben von nicht handelbaren Forderungen oder nicht-monetären Vermögensgegenständen (immaterielle Vermögensgegenstände wie Patente, Lizenzen sowie materielle Vermögensgegenstände wie Immobilien, Schiffe etc.), besteht (auch) nach diesem Tatbestand kein Bankgeschäft i.S.d. KWG.

Zu b) Sind Anteile an Kommanditgesellschaften Finanzinstrumente i.S.d. § 1 Abs. 11 KWG?

Anteile an Kommanditgesellschaften (im Folgenden: KG-Anteile) sind **gegenwärtig keine Finanzinstrumente** i.S.d. § 1 Abs. 11 KWG, da ihnen hierfür das Merkmal der „Standardisiertheit“ fehlt.^[1] Ob das Merkmal der „Handelbarkeit“ erfüllt ist oder nicht, ist in der Literatur umstritten.

Bei der Sitzung des Finanzausschusses des deutschen Bundestages am 17. Juni 2009 hat die BaFin zur Weiterentwicklung des Anlegerschutzes eine **extensive Auslegung des Begriffs der Finanzinstrumente** empfohlen, um auch geschlossene Fonds der Aufsicht zu unterwerfen, die nicht schon den Tatbestand der Anlageverwaltung im obigen Sinne erfüllen.

Dies führte aktuell zum **geplanten Gesetzentwurf** des Bundesfinanzministeriums, wonach u.a. Anteile an geschlossenen Fonds künftig als Finanzinstrumente i.S.d. WpHG einzuordnen und der Finanzmarktaufsicht zu unterstellen sind. Der Entwurf soll im April vorgestellt und im Sommer 2010 vom Kabinett verabschiedet werden.

[1] siehe Assmann/Schneider zu § 1 WpHG, der nach h.M. analog anzuwenden ist

Was wird durch das neue Gesetz auf Sie zu kommen?

Die Anforderungen für das Erlangen einer Banklizenz nach § 32 KWG und die organisatorischen Anforderungen im Rahmen der laufenden Überwachung könnten zukünftig für sämtliche geschlossene Fonds zu erfüllen sein; wobei von Übergangsfristen ausgegangen werden kann.

Die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb nach § 32 KWG erfordert u.a.

- einen geeigneten Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel,
- einen tragfähigen Geschäftsplan, aus dem die Art der geplanten Geschäfte, der organisatorische Aufbau und die geplanten internen Kontrollverfahren des Instituts hervorgehen,
- bei einer Tätigkeit als Anlageverwalter ist ein Anfangskapital in Höhe von TEUR 50 erforderlich; bei Betreiben des Kreditgeschäftes und Refinanzierung durch rückzahlbare Publikumsghelder steigt der Betrag auf TEUR 5.000,
- einen Nachweis der fachlichen und persönlichen Eignung der Geschäftsleiter.

Im laufenden Betrieb sind folgende aufsichtsrechtliche Anforderungen hervorzuheben:

- **Eigenmittel und Liquidität:** Als dynamische Ergänzung zu den Anforderungen an das Anfangskapital müsste der aufsichtspflichtige geschlossene Fonds regelmäßig die relevanten Geschäftsrisiken (Ausfallrisiko von Forderungen, Beschäftigungsrisiko von Schiffen, gegebene Garantien etc.) bewerten und den jeweiligen Kapitalbedarf an die neue Risikolage anpassen.
- **Meldewesen:** Der geschlossene Fonds müsste Monatsausweise bei der Deutschen Bundesbank einreichen und weitere Meldungen über die Veränderung der Geschäftsfelder, Zweigniederlassungen, Änderungen der Geschäftsleitung u.ä. Sachverhalte tätigen.
- **Besondere organisatorische Pflichten:** Zur Umsetzung der Anforderungen des § 25a KWG für den geordneten Geschäftsbetrieb eines Instituts sind insbesondere die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk (BA)) zu beachten, welche die Einrichtung eines Risikomanagementprozesses, die Trennung von Geschäftsdurchführung und -überwachung sowie die Einrichtung einer internen Revision bei geschlossenen Fonds nach sich ziehen würde.
- Darüber hinaus sind die Wohlverhaltensrichtlinien der §§ 31ff. WpHG zwingend zu beachten, welche Anforderungen an eine ordnungsgemäße Anlageberatung, die Provisionsgestaltung und die Dokumentation formulieren.

Andererseits wird der regulatorische Druck durch obige Entwicklung einerseits und der europäischen Initiativen (siehe separaten Punkt im Newsletter) andererseits dazu führen, dass die **Transparenz** im Bereich der geschlossenen Fonds **zunehmen** wird.^[2] Die Erfahrung zeigt, dass bei gestiegenen Geschäftsaussichten die aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Kauf genommen werden, um Marktchancen zu nutzen; zudem könnte die Erfüllung höherer Transparenzanforderungen ein „Gütesiegel“ darstellen, das akquisitorisch genutzt werden könnte.

Die weitere gesetzliche Entwicklung wird auch von der Beobachtung motiviert, dass geschlossene Fonds zunächst wohlhabenden Anlegern vorbehalten waren, jedoch durch Diversifizierung, einer Absenkung der Mindestbeteiligung auf teilweise € 5.000 und einer **verstärkten Vertriebsintensität** die Anlegerzahl deutlich gestiegen ist.^[3]

[2] Siehe hierzu auch die Verbandsempfehlungen des VGF e.V. für eine gesetzliche Regelung der Transparenzanforderungen unter www.vgf-online.de

[3] von 2004-2008 ist die Anlegerzahl bei MPC um insgesamt 78 %, bei HCI um 114 %, bei Lloyd um 325 % und bei der KGAL um 151 % gestiegen (Quelle: Kienbaum)

2. STAND DER REGULIERUNGSDISKUSSION „AIFM“

Auf europäischer Ebene haben sich in Folge der Kapitalmarktkrise diverse Initiativen herausgebildet, die bisher unregulierte Geschäftsfelder des Finanzmarktes unter eine – möglichst einheitliche - Aufsicht stellen wollen. Die Kernaspekte der wesentlichen Richtlinie „AIFM“ (Alternative Investment Fund Managers) beinhalten hierbei:

- Die Erforderlichkeit einer Verwahrstelle für die Anteile, wobei die Verwahrstelle möglicherweise den Erfordernissen des Depotbankgeschäfts unterworfen wird
- Die Notwendigkeit einer regelmäßigen Bewertung der Fondsanteile
- Die Beachtung der Wohlverhaltensrichtlinien analog MIFID [4]

Die Richtlinie wird Finanzmarktakteure einheitlich erfassen und organisatorisch und geschäftspolitisch weitgehend unterscheiden in:

- Private-Equity-Fonds
- Hedgefonds
- Geschlossene Fonds
- Spezialfonds

Dies hat dazu geführt, dass je nach Mitgliedsstaat verschiedene Vorbehalte gegen die Regulierung eingewandt werden; klassische „Frontlinien“ haben sich hierbei hinsichtlich der Hedgefonds (gegen die Regulierung: Vereinigtes Königreich) und der Spezialfonds (gegen die Regulierung: BR Deutschland) gebildet.

Nichtsdestotrotz ist eine Regulierung insbesondere der geschlossenen Fonds zu erwarten, da sich auf europäischer Ebene dagegen keine bedeutenden Stimmen erheben.

Was sollten Sie beachten?

Die Folgen einer Regulierung sind schemenhaft bereits bei der Diskussion über die Qualifizierung von KG-Anteilen als Finanzinstrumente erkennbar, jedoch im Detail noch relativ unklar. Als sicher gilt, dass es keine „Lex Geschlossene Fonds“ geben soll; vielmehr wird eine Vereinheitlichung der bestehenden Regulierungsvorschriften angestrebt.

Im Allgemeinen kann davon ausgegangen werden, dass zu oben erwähnten Rechtsfolgen einer Regulierung keine weiteren wesentlichen Normen hinzutreten würden.

Als Vorbereitungsmaßnahmen für Emissionshäuser empfehlen wir:

- Analyse der Funktionsverteilung innerhalb des Emissionshauses und möglicher Alternativstrukturen
- Berücksichtigung zukünftig entstehender Kosten in Fondskalkulationen
- Berücksichtigung zukünftig erforderlicher Änderungen der Fondsvertragsstruktur.
- Erste Schritte zur Etablierung eines Risikomanagements durch konsequente Einführung des Vier-Augen-Prinzips und einer regelmäßigen Risikoidentifikation und –bewertung.

[1] Market Investments in Financial Instruments Directive; bereits im Rahmen der WpHG-Novelle in deutsches Recht übernommen; der Geltungsbereich betrifft gegenwärtig ausschließlich handelbare Finanzinstrumente.

SAVE THE DATE!

Informationsveranstaltung:

„Regulierung: Risiko, Herausforderung oder Chance für geschlossene Fonds?“

gemeinsam mit dem Verband geschlossener Fonds e.V. am 18. Mai in den Räumen der Industrie- und Handelskammer Hamburg, gesonderte Einladung.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an:

TPW Todt & Partner KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Valentinskamp 88
20355 Hamburg
Telefon: 040/600880-0

Martina Hertwig (WP/StB)
martina.hertwig@tpwkg.com Durchwahl -473

Aykut Bußian (WP)
aykut.bussian@tpwkg.com Durchwahl -231

Dr. Detlef Laub (RA/StB)
detlef.laub@tpwkg.com Durchwahl -120

Die Inhalte des Newsletters werden mit größtmöglicher Sorgfalt recherchiert. Gleichwohl übernehmen wir keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der bereit gestellten Informationen. Insbesondere sind die Informationen allgemeiner Art und stellen keine prüfungsnahen oder sonstige betriebswirtschaftliche oder rechtliche Beratung dar. Der Newsletter erhebt außerdem keinen Anspruch auf Vollständigkeit zu recherchierender steuerlicher Informationsquellen im Internet. Die Auswahl der Informationsquellen, auf die verwiesen wird, unterliegt unserer subjektiven Wertung.