



cutting through complexity

Umfassende Neuregelung durch das AIFM-Umsetzungsgesetz (KAGB)

Dr. Ulrich Keunecke

18. Oktober 2012



RICS



LEIPZIGER FACHKREIS

GEWERBE-IMMOBILIEN e.V.

1

Anwendungsbereich des KAGB-E

2

Grundprinzipien nach dem KAGB-E

3

Ausgewählte Fragestellungen

4

Weitere Umsetzung

Anwendungsbereich des KAGB-E

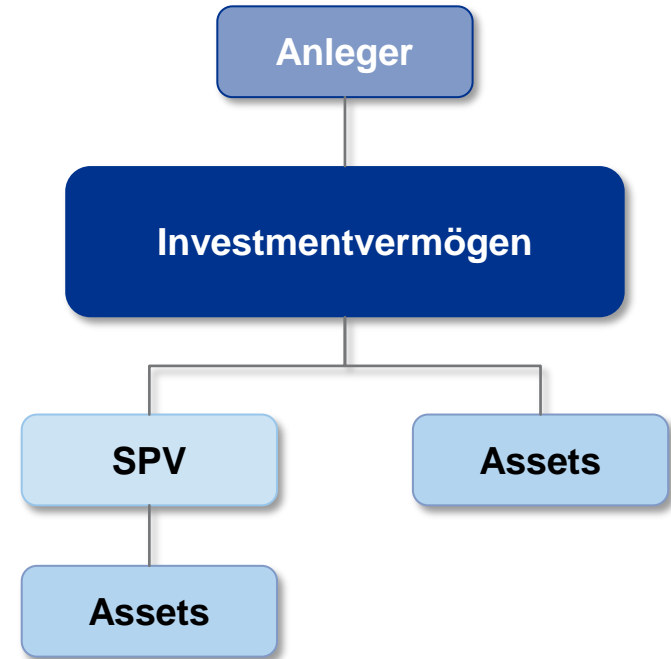
Grundsatz

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.

Investmentvermögen sind **OGAW** und **AIF**.

Anzahl von Anlegern, wenn Anlagebedingungen, Satzung / Gesellschaftsvertrag die Anzahl möglicher Anleger **nicht auf einen Anleger** begrenzt (§ 1 Abs. 1 KAGB-E).



Offen:

- Was ist eine „**festgelegte Anlagestrategie**“?
Genügt Unternehmenszweck in Satzung / Gesellschaftsvertrag?
- Abgrenzung zu **operativ tätigen Einheiten**, die auf eigene Rechnung wirtschaften.
- **Single-Objekt-Gesellschaft** erfasst, aber fraglich, ob **Anlagestrategie** gegeben.

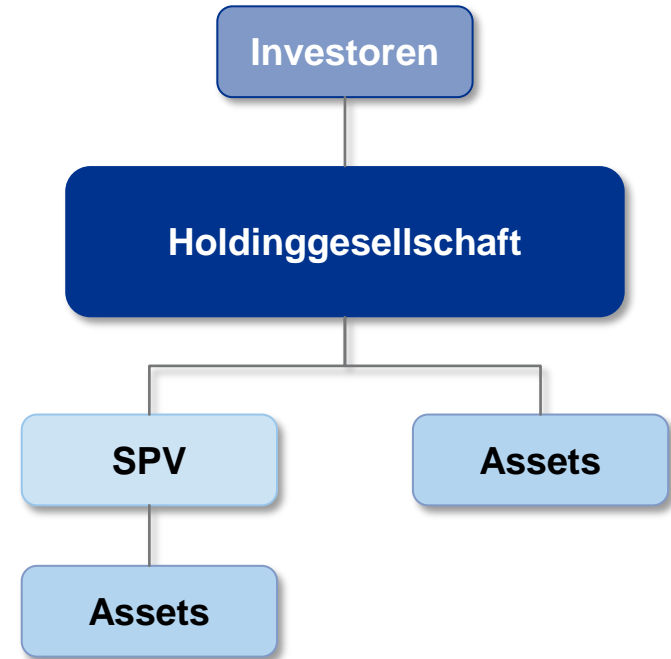
Anwendungsbereich des KAGB-E

Holding-Privileg

Befreiungen gibt es für Holdinggesellschaften.

Holdinggesellschaft ist Gesellschaft, die

- an anderem/n Unternehmen Beteiligung hält,
 - deren **Geschäftsgegenstand** darin besteht, durch Tochter- oder verbundene Unternehmen oder Beteiligungen eine
 - **Geschäftsstrategie** oder -strategien zur Förderung deren langfristigen Werts zu verfolgen, und die
1. auf **eigene Rechnung tätig** ist und deren Anteile zum Handel auf einem geregelten Markt in der Union zugelassen sind, oder
 2. die nicht mit **Hauptzweck** gegründet wurde, Anlegern durch Veräußerung der Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen Rendite zu verschaffen (§ 1 Abs. 60 KAGB-E).



Offen:

- Anwendbarkeit auf operativ als Holding tätige **Immobilien-Gesellschaften** und **G-REIT**.
- Diskussionspapier ESMA v. 23.02.2012 zu Schlüsselbegriffen AIF.
- Was ist eine „**Geschäftsstrategie**“? Abgrenzung zu „Anlagestrategie“. Genügt Unternehmenszweck?
- Dürfen neben Beteiligungen auch direkt Assets von Holdinggesellschaft gehalten werden?
- Ggf. **Abgrenzung zur geschlossenen Investmentaktiengesellschaft / InvKG**.

Anwendungsbereich des KAGB-E

De-minimis Grenzen

Eine „kleine“ KVG nach § 2 Abs. 4 KAGB-E liegt vor, wenn...

- alle verwalteten Assets, einschl. der durch Leverage erworbenen, **nicht** den Wert von **€100 Mio.** übersteigen oder
- **kein Leverage** eingesetzt wird und alle verwalteten Assets **nicht** den Wert von **€500 Mio.** übersteigen, und die Anleger **Rücknahmerechte** nur innerhalb von 5 Jahren nach Tätigung der ersten Anlagen ausüben können.

Eine KVG, die ausschließlich kleine Fonds für professionelle Anleger verwaltet, beachtet lediglich...

- die allgemeinen Vorschriften des KAGB-E, §§ 1 bis 16
- die speziell für die Verwaltung von kleinen Spezial-AIF geltenden Registrierungs- und Informationspflichten, § 44
- die Vorschriften über die von ihr verwalteten inländische Spezial-AIF, §§ 240 bis 261
- die Übergangsvorschriften, §§ 311, 313, 314, 318

Eine „kleine“ KVG, die sich nicht dem vollständigen KAGB-E unterwirft, ist nicht verpflichtet...

- eine Zulassung nach KAGB-E zu beantragen (nur Registrierungspflicht)
- die Verhaltens- und Organisationsanforderungen einzuhalten
- die Kapitalanforderungen und die Anforderungen an das Risiko- und Liquiditätsmanagement zu erfüllen

Anwendungsbereich des KAGB-E Übergangsregelungen (1/3)



Sofern AIF-Verwaltungsgesellschaften **ausschließlich** geschlossene inländische AIF verwalten, deren Zeichnungsfrist vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist und die nach dem 22. Juli 2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen, können sie diese weiterhin ohne Erlaubnis oder Registrierung verwalten (§ 321 Abs. 1 KAGB-E).

KVG darf nur „Altbestand“ verwalten. Neugeschäft über separate Gesellschaft.

- „**ausschließlich**“ geht über AIFMD hinaus.

Offen, ob „**zusätzliche Anlagen**“ auch

- Desinvestition und daraus resultierend Anlage
- Instandsetzung/Instandhaltung: **aus Rücklagen**
- Instandsetzung/Instandhaltung: aus neuen Mitteln/**zusätzlichen Bankdarlehen**

Zumindest, solange **seitens des Anlegers keine neuen Mittel eingezahlt** werden, sollte es sich nicht um zusätzliche Anlagen handeln. Klarstellung wünschenswert.

Anwendungsbereich des KAGB-E Übergangsregelungen (2/3)



Sofern AIF-Verwaltungsgesellschaften **ausschließlich** geschlossene inländische AIF verwalten, deren Zeichnungsfrist für Anleger vor Inkrafttreten der Richtlinie 2011/61/EU ablief und die für einen Zeitraum aufgelegt wurden, der spätestens drei Jahre nach dem 22. Juli 2013 abläuft, können sie weiterhin solche AIF verwalten, ohne – mit Ausnahme von §§ 63, 144 oder 154 und gegebenenfalls der §§ 256 bis 261 – die Vorschriften dieses Gesetzes einhalten oder eine Erlaubnis gemäß diesem Gesetz beantragen zu müssen (§ 321 Abs. 2 KAGB-E).

- Dürfen KVGen sowohl Altbestand gem. § 321 Abs. 1 und gem. Abs. 2 KAGB-E verwalten, so dass für jeden Teil des Altbestandes die jeweiligen Anforderungen gelten?
- „**ausschließlich**“ geht über AIFMD hinaus.

Anwendungsbereich des KAGB-E Übergangsregelungen (3/3)



Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die **geschlossene inländische AIF** verwalten, deren Zeichnungsfrist vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist und die nach dem 22. Juli 2013 Anlagen tätigen, gelten ab Erteilung der Erlaubnis gemäß § 22 für die Verwaltung dieser geschlossenen inländischen AIF nur §§ 1 bis 44, §§ 49 bis 63, §§ 76 bis 86, §§ 144, 154 bis 156 entsprechend, 227 Absatz 3, 236 bis 239, 241, 254 bis 261, 265, 266, 269 und 274 sowie Kapitel 7.

Satz 1 findet auf die Verwaltung **von inländischen geschlossenen Spezial-AIF**, deren Zeichnungsfrist vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist und die nach dem 22. Juli 2013 Anlagen tätigen, durch **EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften** entsprechend Anwendung (§ 321 Abs. 3 KAGB-E).

- Sofern Rechtsform auch künftig zulässig, sind auf diese Fonds die Mindestregelungen der AIFMD anzuwenden.
- Insbesondere auch: Verwahrstelle erforderlich.
- Kurzfristige Kreditaufnahme/Leverage (§ 241 KAGB-E) auf für inländische geschlossene Spezial-AIF.
- Ggf. Anpassung laufender Fondsstrukturen an neue Anforderungen

- 1 Anwendungsbereich des KAGB-E
- 2 Grundprinzipien nach dem KAGB-E
- 3 Ausgewählte Fragestellungen
- 4 Weitere Umsetzung

Grundprinzipien nach dem KAGB-E

Struktur der Kapitalverwaltung nach dem KAGB-E

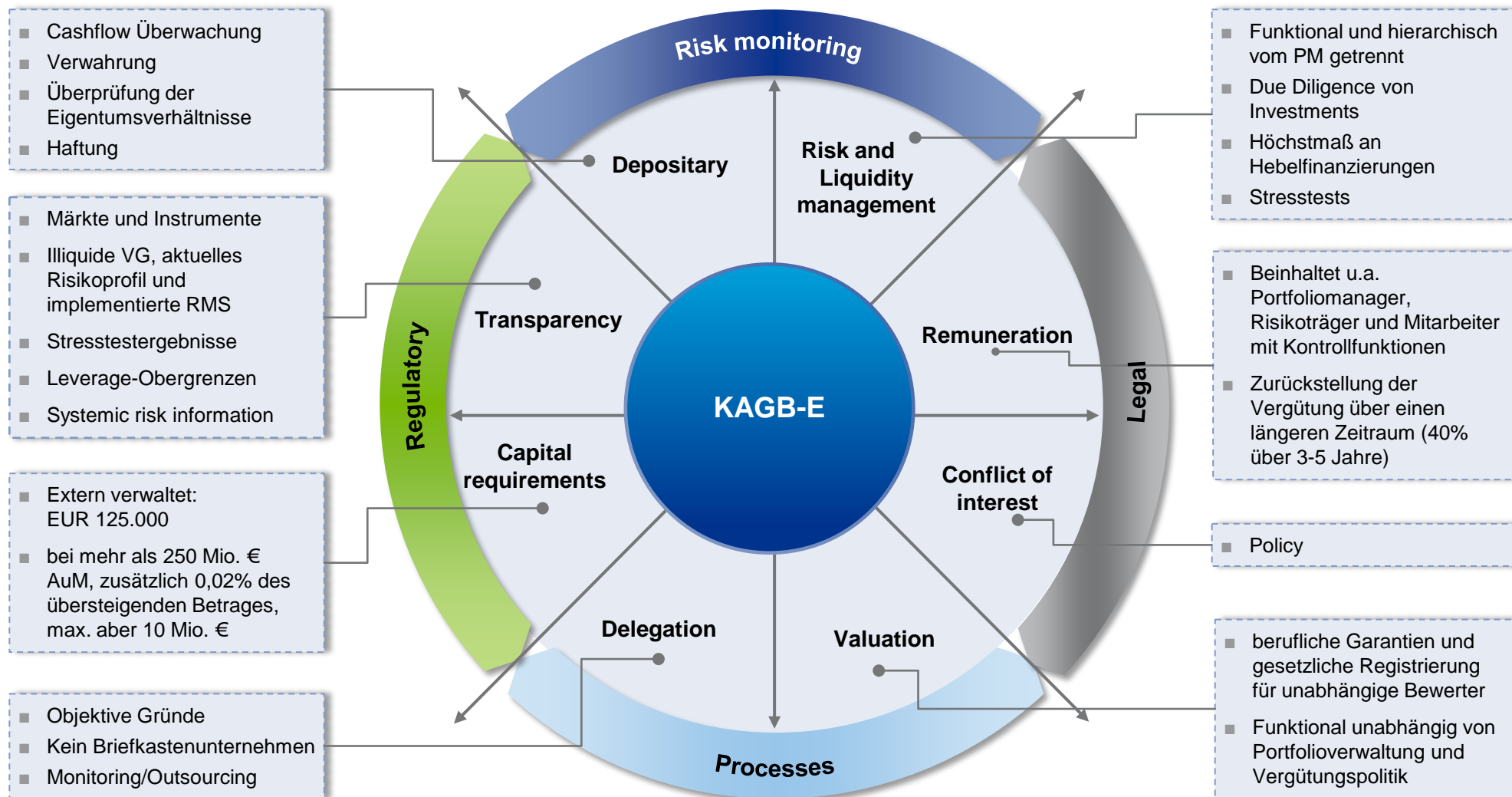
	OGAW	AIF mit Rückgabe (offen)	AIF ohne Rückgabe (geschlossen)
PUBLIKUMS- Investmentvermögen (Alle Anleger)	SV, InvAGv Anlagespektrum: ■ Finanzinstrument nach OGAW IV § 188	SV, InvAGv Anlagespektrum: ■ Gemischter AIF ■ Sonstiger AIF <small>Beteiligung an U.</small> ■ Dach - HF ■ Immobilien SV ■ Infrastruktur SV ■ Altersvorsorge SV § 210	InvAGf, InvKGf Anlagespektrum: ■ Immobilie ■ Schiff ■ Flugzeug ■ Energie ■ Beteiligungen § 225
	SPEZIAL – Investmentvermögen (Professionelle Anleger)		SV, InvAGv, InvKGv ■ Allgemeine AIF § 249 – Finanzinstrumente >50% ■ Besondere AIF § 252 – OGAW, Gemischte, Sonstige – Immobilien, Infrastruktur ■ Hedgefonds § 250
	OGAW-KVG OGAW-Verwahrstelle	AIF-KVG AIF-Verwahrstelle	

Legende:

- SV = Sondervermögen
- InvAGv = Investment-AG mit variablem Kapital
- InvAGf = Investment-AG mit fixem Kapital
- InvKGv = Investment-KG mit variablem Kapital
- InvKGf = Investment-KG mit fixem Kapital
- KVG = Kapitalverwaltungsgesellschaft

Grundprinzipien nach dem KAGB-E

Implikationen



- 1 Anwendungsbereich des KAGB-E
- 2 Grundprinzipien nach dem KAGB-E
- 3 **Ausgewählte Fragestellungen**
- 4 Weitere Umsetzung

Ausgewählte Fragestellungen

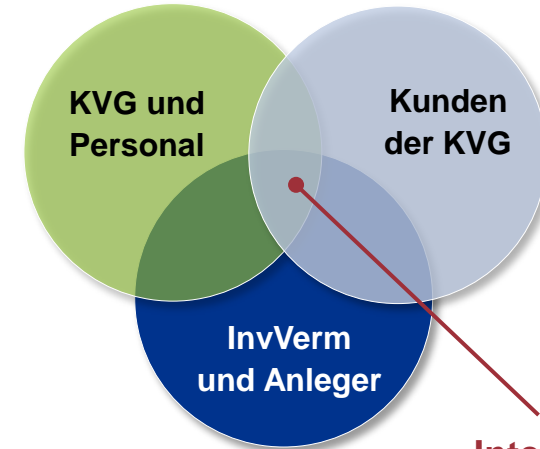
Verhaltens- und Organisationspflichten (1/2)

	Jede KVG	OGAW-KVG	AIF-KVG mit inländ. Publikums-AIF	AIF-KVG	AIF-KVG mit Spezial AIF	KVG mit OGAW	KVG mit OGAW- und/oder Publikums-AIF
Vorschriften für ...							
Allgemeine Verhaltensregeln	§ 28 Abs. 1,2,4,5,6 KAGB-E			§ 28 Abs. 3 KAGB-E	Level 2-VO nach Art. 12 Abs. 3 AIFM-D	EU-InvVerOV	BaFin-VO nach § 28 Abs. 8 KAGB-E (BVI-WVR)
Interessenkonflikte	§ 29 Abs.1, 2 KAGB-E			§ 29 Abs. 4 KAGB-E	Level 2-VO nach Art. 14 Abs. 4 AIFM-D	EU-InvVerOV	BaFin-VO nach § 29 Abs. 6 KAGB-E
Allgemeine Organisationspflichten	§ 30 Abs. 1 KAGB-E	§ 30 Abs. 2 KAGB-E	§ 30 Abs. 2 Nr. 1 HS 1 KAGB-E		Level 2-VO nach Art. 18 Abs. 2 AIFM-D	EU-InvVerOV	BaFin-VO nach § 30 Abs. 4 KAGB-E (InvMaRisk)

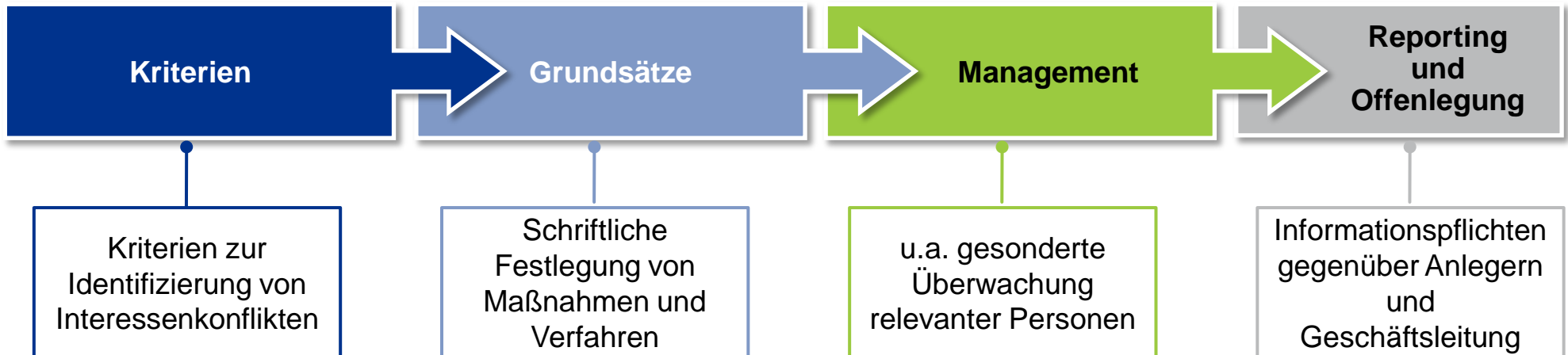
Ausgewählte Fragestellungen Verhaltens- und Organisationspflichten (2/2)

Potenzielle Interessenkonflikte:

1. Zwischen der KVG und ihrem InvVerm oder seinen Anlegern
2. Zwischen zwei InvVerm oder deren Anlegern
3. Zwischen dem InvVerm und einem anderen Kunden der KVG
4. Zwischen zwei Kunden der KVG
5. Zwischen Verantwortungsbereichen der AIF-KVG
6. Spezial AIF-KVG: Konfl. nach Level 2-VO gemäß Art. 14 Abs. 4 AIFM-D



**Interessen-
konflikte**



Status quo:
Keine
Regelung für
„geschlossene
Fonds“

AIFMD-Grundsatz

AIFM hat für jeden von ihm verwalteten AIF eine Verwahrstelle zu bestellen

Aufgaben

- Überwachung der Zahlungen von Anlegern
- Prüfung der Eigentümerrechte
- Verkauf, Ausgabe, Rückerwerb, Aufhebung von Anteilen
- Berechnung des Wertes der Anteile

Verwahrstelle

- Kreditinstitut mit Sitz in EU
- bestimmte Finanzdienstleistungsinstitute mit Sitz in EU
- Einrichtungen, die einer Beaufsichtigung und ständigen Überwachung unterliegen und die unter eine der von den Mitgliedsstaaten gemäß Art. 23 Abs. 3 RL 2009/65/EG festgelegten Kategorien fällt

Geschlossene Fonds

Wenn

- innerhalb von 5 Jahren nach Erstinvestition keine Rücknahmerechte und
- in der Regel nicht in Finanzinstrumente investiert wird

oder

- in der Regel Investments in Emittenten oder nicht börsennotierte Unternehmen getätigt werden, um die Kontrolle über solche Unternehmen zu erlangen

können Mitgliedsstaaten zulassen, dass

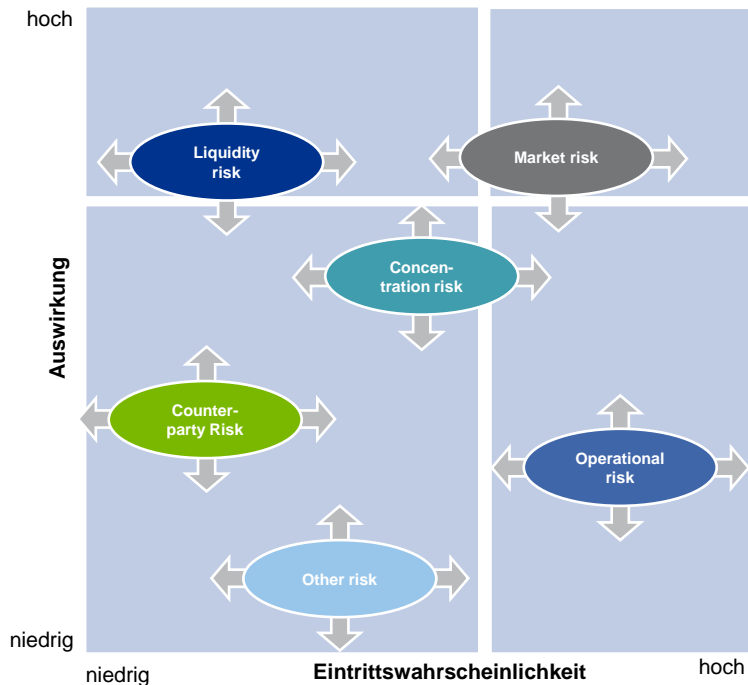
Verwahrstelle eine berufsständisch regulierte Stelle ist, die Aufgaben einer Verwahrstelle im Rahmen ihrer beruflichen oder geschäftlichen Tätigkeit wahrnimmt und die ausreichende finanzielle und berufliche Garantien zur Ermöglichung der wirksamen Aufgabenausführung und Pflichterfüllung bietet.

→ **gem. KAGB-E derzeit nicht möglich**

Ausgewählte Fragestellungen Risiko-Management (1/2)

Allgemeine Anforderungen RM

- Einsatz angemessener Risikomanagementsysteme zur **Messung, Bewertung, Steuerung und Überwachung von Risiken**
- Das Risikomanagement ist **funktionell und hierarchisch** von den operativen Abteilungen und der Funktion des Portfoliomanagements zu trennen
- **mindestens einmal jährlich** ist das RMS zu überprüfen und ggf. anzupassen
- Sorgfaltsprüfung (**Due Diligence** und Dokumentation) bei Anlagen in Rechnung des AIF



Mögliche Risiken:

- **Adressenausfallrisiken:**
(z.B. Ausfall von Zielunternehmen, Zahlungsunfähigkeit oder sonstige Leistungsunfähigkeit von Vertragspartnern)
- **Marktpreisrisiken:**
Kursrisiken, Zinsänderungsrisiken, Währungsrisiken, Preisrisiken z. B. bei Immobilien- oder Wertpapieranlagen
- **Liquiditätsrisiken** (auf Ebene AIFM / AIF)
- **operationelle Risiken:**
z.B. Rechts-, Haftungs- und IT-Risiken, Weggang von Schlüsselpersonal, Betrugshandlungen, Korruption, Fehler bei Abstimmungsprozessen, beim Handel oder bei Abrechnungs- oder Bewertungsleistungen)
- **Reputationsrisiken**
- **strategische Risiken** (z.B. falsche Anlagenstrategien)

Risk Management Function and Policy

Box 25 / 26 / 28

- Überwachung der Einhaltung der Risikolimits und Einführung angemessener Verfahren bei Nichteinhaltung
- Durchführung regelmäßiger Back –Tests zur Validierung der eingesetzten Risikomanagementsysteme
- Durchführung angemessener Stresstests und Sensitivitätsanalysen
- Sicherstellung, dass die aktuelle Risikosituation den festgelegten Risikogrenzen entspricht
- **angemessene und dokumentierte Risikomanagement-Policy**
 - the techniques, tools and arrangements that enable the assessment and **monitoring of the liquidity risk** of the AIF, under normal and exceptional liquidity conditions including stresstest
 - **justification** of how risk limits are aligned with the risk profile of the AIF
 - **frequency of reporting** to senior management

Risk Limits

Box 29

- Einführung **quantitativer und qualitativer Risikogrenzen** (Verzicht auf quantitative Risikolimits muss besonders begründet werden)
- Risikogrenzen für Markt-, Kredit-, Kontahenten-, Liquiditäts und operationelle Risiken
- Risikogrenzen müssen mit dem Risikoprofil des jeweiligen AIF übereinstimmen



Entspricht im Wesentlichen den Anforderungen der InvMaRisk / UCITS IV

AIFMD-Grundsatz

AIFM

- verfügen für jeden verwalteten AIF über ein angemessenes **Liquiditätsmanagement-System** und
- legen **Verfahren** fest, die es dem AIFM ermöglichen,
 - **Liquiditätsrisiken** des AIF zu **überwachen**
 - dass sich **Liquiditätsprofil** der Anlagen des AIF mit **zugrundeliegenden Verbindlichkeiten** deckt

Ausnahmen

- gilt nicht für **geschlossene nicht hebel-finanzierte** AIF (Art. 16 Abs. 1 AIFMD)
- für geschlossene hebel-finanzierte AIF sind Ausnahmen bei den im ESMA Final Report vorgeschlagenen Maßnahmen vorgesehen (ESMA Final Report, Box 32 Ziff. 1)

Status quo:
**Keine
Regelung für
„geschlossene
Fonds“**

AIFMD-Grundsatz

u.a.

- Vergütungspolitik mit wirksamem Risikomanagement vereinbar
- bei variablen Vergütungskomponenten mit 50% aus Anteilen an AIF oder gleichwertigen Beteiligungen oder mit Anteilen verknüpften Instrumenten oder gleichwertigen unbaren Instrumenten
- Entsprechende Rückstellungspolitik
- Auszahlung nur, wenn angesichts der Finanzlage des AIFM insgesamt tragbar
- Auszahlung erst nach drei bis fünf Jahren
- Vergütungsmodelle dürfen die Anforderungen nicht umgehen

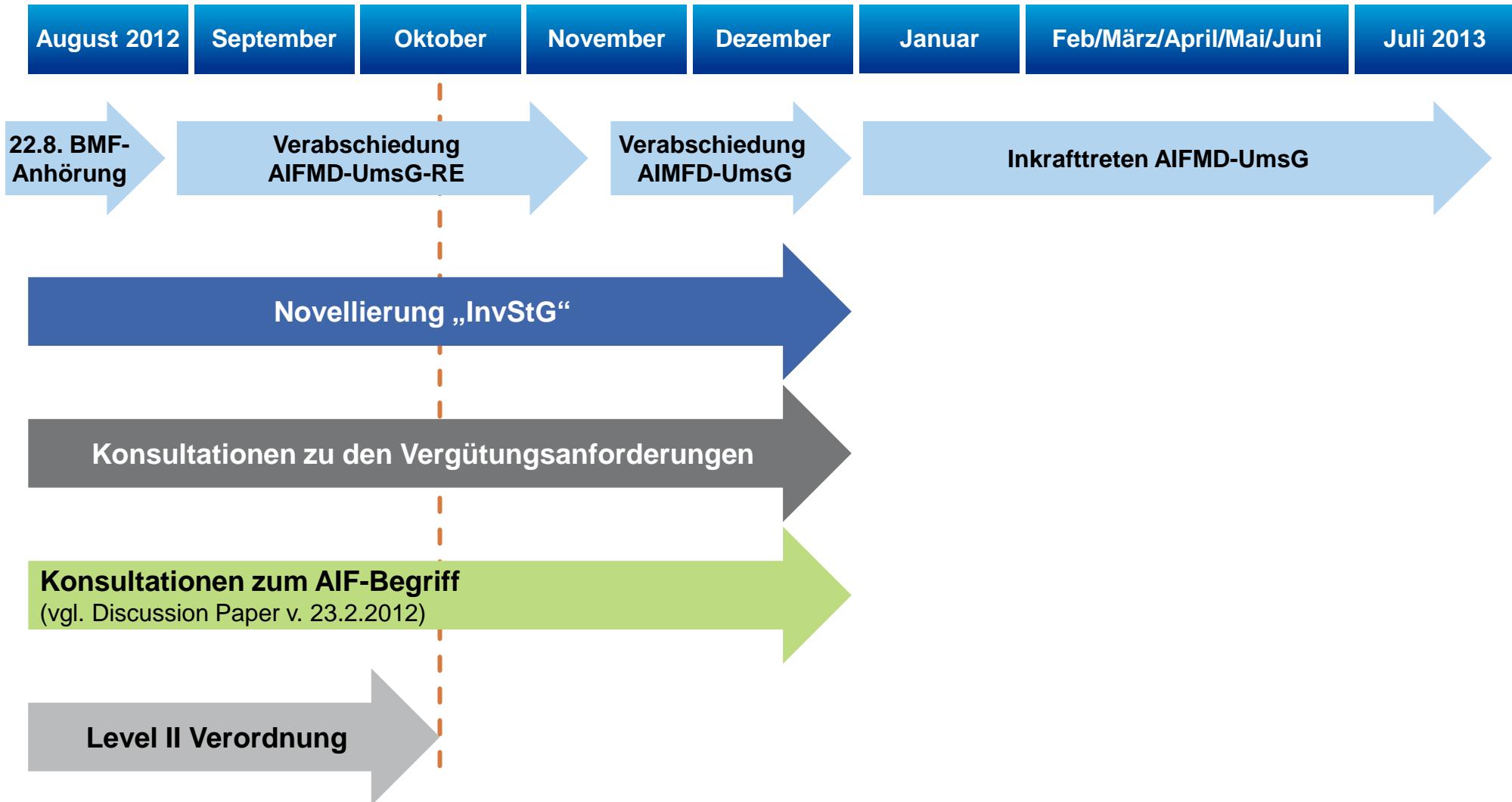
Vergütung bei Verwaltung von Fonds

u.a.

- Zulässigkeit bisheriger Vergütungssysteme
 - Fondsverwalterebene (z.B. Erfolgsvergütungen)
 - Mitarbeiterebene
- Anpassung bisheriger Vergütungsstrukturen

- 1 **Anwendungsbereich des KAGB-E**
- 2 **Grundprinzipien nach dem KAGB-E**
- 3 **Ausgewählte Fragestellungen**
- 4 **Weitere Umsetzung**

Weitere Umsetzung Zeitplan





cutting through complexity

Kontakt:



Dr. Ulrich Keunecke

Rechtsanwalt
Diplom-Politologe
Partner

Tel. +49 341 22572-555

Tel. +49 174 302 72 65

ukeunecke@kpmg-law.com

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2012 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative ("KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten.

Der Name KPMG, das Logo und "cutting through complexity" sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International Cooperative.