

Editorial
Seite 1

Diskussionsentwurf:
Inhalte des
Vermögensanlagengesetzes
Seite 2

Regulierung wird zu
Veränderungen im Markt führen
Seite 3

AIFM-Richtlinie schreibt
Risiko- und Liquiditätsmanagement
für geschlossene Fonds vor
Seite 4

Impressum
Seite 5



Liebe Leserin, lieber Leser,

in diesen Tagen trifft sich die gesamte Branche der geschlossenen Fonds auf dem VGF Summit 2011 in Frankfurt. Der Schwerpunkt der Veranstaltung liegt auf der Regulierung geschlossener Fonds. Dies haben wir zum Anlass genommen, Sie in einer Sonderausgabe unserer Mandanteninformation **closed_end** über den aktuellen Stand der Regulierungsbestrebungen zu informieren.

Bekannt ist in der Branche, dass die EU-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds, besser bekannt als **AIFM-Richtlinie**, bereits vom europäischen Parlament auf den Weg gebracht wurde. Weniger bekannt ist allerdings, dass der deutsche



closed_end

Praxisinformationen aus Steuern und Recht für Fondsanbieter
Sonderausgabe | VGF-Summit 2011

Gesetzgeber selbst mit Hochdruck an einem separaten Gesetz zur Regulierung geschlossener Fonds arbeitet, dem so genannten **Vermögensanlagengesetz**. Das Gesetz befindet sich derzeit in der Abstimmungsphase zwischen den Berliner Ministerien. Allerdings ist bereits ein erster Entwurf publik geworden, der erahnen lässt, wohin die Reise geht: Auf geschlossene Fonds kommen diverse gesetzliche Restriktionen zu. Über die Inhalte des Diskussionsentwurfs informiert Sie der erste Beitrag. Darüber hinaus freuen wir uns, dass wir **Eric Romba**, den **Sprecher des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V.**, für ein Interview gewinnen konnten. Romba blickt keineswegs pessimistisch auf die kommende Regulierung, sondern sieht darin auch Chancen für den Markt und die Initiatoren. Im dritten Beitrag dieser Ausgabe setzen wir uns mit zwei Vorgaben der AIFM-Richtlinie auseinander: dem **Liquiditätsmanagement** und dem **Risiko- management**. Wir zeigen auf, wie sich Initiatoren auf diese Anforderungen einstellen können. Zu diesen beiden Themenkomplexen werden **Stefan Raster** und **Markus Metz** aus unserem Hause am

8. Februar 2011 ab 13.30 Uhr auch auf dem VGF Summit sprechen. **Sebastian Hartrott** wird in einem weiteren Referat die **Auswirkungen der Regulierung auf die Treuhand** darstellen.

Bereits jetzt ist klar, dass die unterschiedlichen Vorgaben, die die AIFM-Richtlinie und das Vermögensanlagengesetz machen werden, deutlichen Mehraufwand für die Emissionshäuser bedeuten. Es zeichnet sich ab, dass sich bislang nur wenige Marktteilnehmer darüber im Klaren sind, wie und wann diese gesetzlichen Vorgaben umgesetzt werden müssen. Um diese Herausforderungen bewältigen zu können, bietet die optegra:hhkl-Unternehmensgruppe ihren Mandanten einen umfassenden Beratungsansatz. Dies beinhaltet die Erfassung des Status quo und eine Definition der umzusetzenden Maßnahmen, damit Sie als Anbieter richtlinienkonform auch weiterhin wettbewerbsfähig bleiben.

Ich wünsche Ihnen nun viel Spaß bei der Lektüre dieser Sonderausgabe.

Mit herzlichen Grüßen
Antoinette Hiebeler-Hasner



optegra:hhkl

Diskussionsentwurf: Inhalte des Vermögensanlagengesetzes

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für geschlossene Fonds werden sich in Zukunft gravierend ändern. Grund dafür sind Regulierungsbestrebungen von verschiedenen Seiten. Auf europäischer Ebene konkretisiert sich die Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (AIFM).

Die AIFM-Richtlinie wurde bereits im November vergangenen Jahres vom europäischen Parlament verabschiedet. Nach dem Inkrafttreten bleiben den EU-Mitgliedstaaten zwei Jahre für die Umsetzung in nationales Recht. Mit einer deutschen Umsetzung dürfte im Frühjahr 2012 zu rechnen sein. Viele Vorschriften der Richtlinie klingen noch relativ abstrakt. Die genauen Auswirkungen hängen von der konkreten Umsetzung in nationales Recht ab. Unklarheit besteht derzeit vor allem darüber, wer Adressat der Regulierung sein wird: Die Richtlinie zielt nicht auf den Fonds selbst, sondern auf den Manager, also die Person, die den Fonds verwaltet. Allerdings ist bei einem geschlossenen Fonds nicht klar, wer das sein soll. In Frage kommen ein externer Asset-Manager, die Komplementär-GmbH oder das Emissionshaus selbst. In jedem Fall wird der organisatorische Aufwand steigen. Jeder AIFM muss das Fondsvermögen einmal jährlich bewerten. Zudem müssen Risiko- und Liquiditätsmanagementsysteme installiert werden und ein externer Dritter – die so genannte »Verwahrstelle« – mit der Verwahrung der fondseigenen Vermögenswerte betraut werden. Schließlich benötigt der AIFM eine Zulassung durch die zuständige nationale Behörde. Aktuell hat die EU-Kommission den Ausschuss der

Europäischen Wertpapierregulierungsbehörde (ESMA = European Securities Markets Authority) mit der Ausarbeitung der sog. Level-2-Maßnahmen bis zum 16. 9. 2011 beauftragt.

Auf nationaler Ebene nimmt – derzeit noch hinter den Kulissen – das so genannte Vermögensanlagengesetz Gestalt an.

Kernpunkte des neuen Vermögensanlagengesetzes

Obwohl die Regulierung geschlossener Fonds mittelfristig durch die AIFM-Richtlinie deutlich zunehmen wird, prescht der deutsche Gesetzgeber derzeit mit einem weiteren Regulierungsvorhaben vor: dem Vermögensanlagengesetz. Inhalte eines Diskussionsentwurfs sind nun publik geworden. Kern dieses aktuellen Entwurfs ist, dass geschlossene Fonds zu Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Kreditwesengesetzes (KWG) werden und dadurch sowohl die Regelungen des WpHG wie auch des KWG zur Anwendung gelangen würden. Die Emissionshäuser würden als Finanzdienstleistungsinstituten gelten, was umfangreiche organisatorische Anforderungen nach sich zöge. Sie müssten einen Erlaubnisantrag bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) stellen, um Fonds auflegen und vertreiben zu dürfen. Dafür müssen sie nachweisen, dass die notwendigen Eigenmittel, die fachliche Eignung der Geschäftsführung und ein tragfähiger Geschäftsplan vorhanden sind. Um die Anlegerinformation vor der Zeichnung zu verbessern, müssten die Emissionshäuser zusätzlich zum Verkaufsprospekt ein dreiseitiges so genanntes Vermögensanlagen-Informationenblatt (VIB) anfertigen, das alle wesentlichen Aspekte und Risiken der Investition darstellt.

Das VIB muss verständlich sein, ohne dass weitere Anlagen hinzugezogen werden müssen.

Rechnungslegungsaufwand nimmt signifikant zu

Spürbarer Mehraufwand entsteht für die Initiatoren durch die geplanten Vorschriften zur Rechnungslegung und Prüfung. Die Fondsgesellschaften müssten Jahresabschlüsse und Lageberichte nach den für große Kapitalgesellschaften geltenden Vorgaben aufstellen und diese anschließend prüfen lassen. Die testierten und festgestellten Jahresabschlüsse müssten innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf des Wirtschaftsjahres beim Unternehmensregister eingereicht sein. Dies wäre deutlich aufwendiger gegenüber der bisherigen Praxis. Zudem wäre eine straffe zeitliche Organisation nötig, um die vorgesehenen Fristen einzuhalten.

Eine weitere Neuerung ist die Pflicht des Fondsmanagements, die Anteile jährlich zu bewerten und die Anleger darüber zu informieren. Dies verschafft dem Anleger zwar mehr Transparenz über seine Investition, verursacht jedoch Mehrkosten, die letztlich der Anleger tragen muss. Der deutsche Gesetzgeber scheint damit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie vorzugreifen: Auch die Richtlinie sieht eine Bewertung der Fondsanteile mindestens einmal im Jahr vor. Insgesamt führt die Summe der im Gesetzesentwurf vorgesehenen Pflichten zu einer deutlichen Mehrbelastung der Initiatoren.

Vermögensanlagengesetz könnte schon 2011 verabschiedet werden

Die finale Fassung des Vermögensanlagengesetzes liegt derzeit noch nicht vor. Darüber hinaus ist der zeitliche Ablauf eines Gesetzgebungsverfahrens erfahrungsgemäß schwierig zu prognos-

tizieren. Dennoch könnte das Vermögensanlagegesetz schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 verabschiedet werden. Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die zunehmende Regulierung den Markt vor neue Herausforderungen stellen wird.



Johannes Nölke
Steuerberater, *Managing-Partner*
j.noelke@optegrahhkl.de
0221 | 80 05 08 - 0

Regulierung wird zu Veränderungen im Markt führen

Das Vermögensanlagegesetz zur Regulierung geschlossener Fonds wird derzeit hinter den Kulissen der Berliner Ministerien abgestimmt. Sicher ist, dass es die Branche der geschlossenen Fonds nachhaltig verändern wird.

Eric Romba, Hauptgeschäftsführer und Sprecher des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V., gibt im Interview Auskunft über die Sichtweise des Verbandes.

Herr Romba, bis wann rechnen Sie mit einem Inkrafttreten des Vermögensanlagegesetzes?

Zunächst muss der finale Entwurf von den beteiligten Ministerien vorgelegt werden. Der Zeitplan sieht vor, das Gesetz bis Mitte des Jahres in Kraft zu setzen. Das dürfte mittlerweile knapp werden. Ich halte ein Inkrafttreten in der zweiten Hälfte 2011 für wahrscheinlich.

Zielt das Vermögensanlagegesetz darauf hin ab, die für Fonds typische Rechtsform der GmbH & Co. KG zu verdrängen?

Die Rechtsform der GmbH & Co. KG wird es auch künftig geben. Richtig ist, dass durch die Regulierung aller Investmentvehikel die Grenzen zwischen den typischen Rechtsformen durchlässiger werden. Als Anbieter muss man sich künftig überlegen, welche Rechtsform adäquat für eine bestimmte Investorengruppe ist.

Werden Vermögensanlagegesetz und AIFM-Richtlinie zu einem Ausscheiden kleinerer Anbieter aus dem Markt führen?

Die Regulierung wird sicher zu einer Veränderung im Markt führen. Ich sehe aber keine Anzeichen, dass sie zwingend zum Ausscheiden kleinerer Anbieter führen muss. Kleinere Emissionshäuser

können mitunter auch Vorteile daraus ziehen, indem sie prüfen, welche Bereiche sie zusammen mit anderen kleinen Anbietern ausgliedern können. Beispielsweise braucht nicht jedes Emissionshaus eine eigene Verwahrstelle. Diese kann an externe Dienstleister übertragen werden. Kleinere Anbieter können sich durch organisatorische Veränderungen an die Anforderungen der Regulierung anpassen. Größe allein ist nicht ausschlaggebend.

Gibt es Vorgaben des Vermögensanlagegesetzes, die der VGF befürwortet?

Das Prospektprüfungsverfahren hätte aus unserer Sicht anders gestaltet werden können, auch im Sinne eines verbesserten Anlegerschutzes. Die im Entwurf vorgesehene Kohärenzprüfung der Prospekte durch die BaFin ist sicherlich sinnvoll. Es hätte sogar einen Schritt weiter gehen können, indem man die IDW-S4-Gutachten mit in das Prüfungsverfahren einbezieht. Ansonsten ist es sicherlich sinnvoll, die freien Vertriebe künftig zu beaufsichtigen. Dies wird die Professionalisierung in diesem Bereich weiter voranzuführen.

Welche Regulierung der freien Vermittler erwarten Sie?

Der finale Entwurf liegt noch nicht vor. Es sieht derzeit jedoch so aus, dass die freien Vertriebe im Gewerberecht reguliert und beaufsichtigt werden. Es gibt Bestrebungen insbesondere des Bundesverbraucherschutzministeriums, die freien Vermittler doch noch einer Kreditwesengesetz-Zulassung zu unterwerfen. Allerdings spricht meiner Meinung nach mehr für eine gewerberechtliche Regulierung.

Halten Sie die Verpflichtung geschlossener Fonds zu der im Gesetzesentwurf vorgesehenen umfangreichen Rechnungslegung für sinnvoll?

Mehr Rechnungslegung ist zunächst einmal mühsam und mit



Kosten verbunden. Wenn man die Berichtspflichten anderer Investmentmöglichkeiten wie beispielsweise offener Investmentfonds mit denen geschlossener Fonds vergleicht, muss man jedoch feststellen, dass ein geschlossener Fonds bisher weniger Berichtspflichten hat. Will man ein einheitliches Level schaffen, ist es sinnvoll, diese verschiedenen Vorgaben anzugleichen. Ansonsten bestehen Informationsasymmetrien zwischen den verschiedenen Anlageklassen. Andererseits muss die Kosten-Nutzen-Relation berücksichtigt werden.

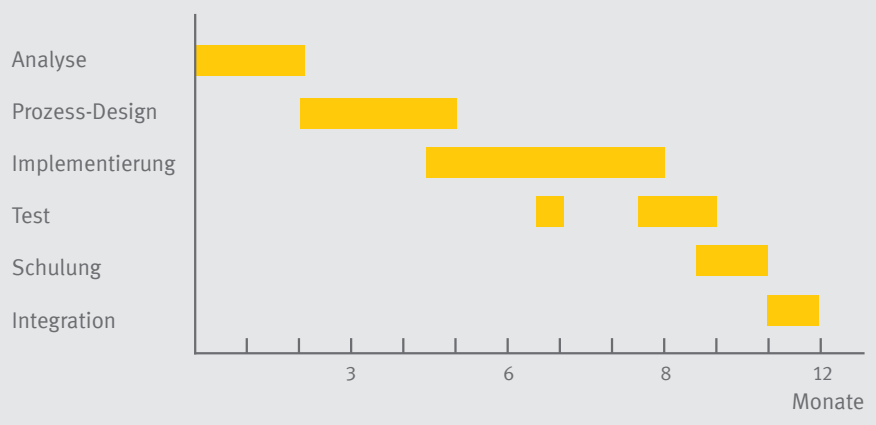
Trägt das Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) Ihrer Meinung nach zu mehr Transparenz für die Anleger bei?

Das VIB ist eine interessante Entwicklung. Das VIB zu erstellen ist für einen Anbieter mit wenig Aufwand verbunden, da man ohnehin den Verkaufsprospekt erstellen muss. Ein VIB kann dazu beitragen, verschiedene Produkte miteinander vergleichbar zu machen. Gibt es eine Systematisierung des VIBs über die Asset- und Anlageklassen hinweg, kann es mehr Transparenz schaffen und dem Anleger die Möglichkeit geben, sich einen Überblick zu verschaffen. Insgesamt ist es wichtig, dass das VIB nicht die alleinige Grundlage der Anlageentscheidung ist. Dieser Hinweis muss auch in das VIB aufgenommen werden. Von Verbandsseite werden wir in Kürze ein Muster dazu vorlegen.



*Eric Romba
Hauptgeschäftsführer
und Sprecher
des VGF Verband
Geschlossene Fonds e.V*

Zeitplan für die Implementierung eines Liquiditätsmanagementsystems



Die Implementierung eines Liquiditätsmanagementsystems erfolgt in mehreren Stufen. Für die Realisierung ist eine Dauer von neun bis zwölf Monaten realistisch.

AIFM-Richtlinie schreibt Risiko- und Liquiditätsmanagement für geschlossene Fonds vor

Bislang gibt es für geschlossene Fonds keine gesetzlichen Vorgaben zum Risikomanagement und zur Liquiditätssteuerung. Die Risiken einer Beteiligung werden in der Regel durch das Fondsmanagement oder den Assetmanager überwacht und gesteuert. Das Liquiditätsmanagement wird häufig nicht oder nur unzureichend umgesetzt. Beides wird sich spätestens mit der Umsetzung der EU-Richtlinie zur Regulierung der Manager alternativer Investment Fonds (AIFM) ändern.

Liquiditätsmanagement sichert das finanzielle Gleichgewicht des AIF

Artikel 12 der EU-Richtlinie verpflichtet künftig jeden AIFM, Prozesse zur Überwachung der Liquiditätsrisiken festzulegen. Damit soll sichergestellt werden, dass sich das Liquiditätsprofil eines Fonds mit den eingegangenen finanziellen Verpflichtungen deckt. Ein funktionierendes Liquiditätsmanagement hat mehrere Ziele: Überschüsse sollen möglichst

gewinnbringend angelegt werden, wobei jedoch die jederzeitige Zahlungsbereitschaft sicherzustellen ist. Der Fondsmanager soll künftige Liquiditätsdefizite frühzeitig erkennen und ausgleichen können. Kurzum: Das Liquiditätsmanagement sichert das finanzielle Gleichgewicht des AIF.

Um dieses Ziel zu erreichen, ist die Integration des Liquiditätsmanagementprozesses in die Ablauforganisation des AIFM unabdingbar. Dafür müssen Zuständigkeiten, Prozesse und Schnittstellen zu anderen Systemen festgelegt werden. Ein funktionierender Informationsfluss und die Qualität der Input-Daten spielen dabei eine entscheidende Rolle. Das Liquiditätsmanagement ist ein rollierender Prozess, an dessen Beginn die Liquiditätsprognose steht. Darauf folgen Planung, Disposition und Kontrolle der Mittel. Zeitlich verzögert folgen die Risikomessung und Stresstests, deren Ergebnisse wiederum in die Liquiditätsprognose einfließen. Am Ende des Prozesses steht das Reporting. Für Liquiditätsmanagementsysteme existieren grundsätzlich einige Softwareprogramme. Speziell für geschlossene Fonds zugeschnitten sein wird die Software optegra:hkl_

LiquiPlaner, die aktuell von der optegra:hhkl-Unternehmensgruppe entwickelt wird.

Die Implementierung eines Liquiditätsmanagementsystems für eine Fondsgesellschaft ist ein mehrstufiger Prozess. Die Realisierung kann von der anfänglichen Analyse bis zur Umsetzung neun bis zwölf Monate dauern. Der verbleibende Zeitraum von zwei Jahren bis zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht ist knapp bemessen – insbesondere für Initiatoren, bei denen die technischen und organisatorischen Voraussetzungen erst geschaffen werden müssen.



*Markus Metz
Diplom-Kaufmann
m.metz@optegrahhl.de
089 | 13 99 00 - 0*

Richtlinie verlangt den Einsatz eines angemessenen Risikomanagementsystems

Die AIFM-Richtlinie stellt neben den Vorgaben zur Liquidität auch Anforderungen an das Risikomanagement. Artikel 11 der Richtlinie verlangt den Einsatz eines angemessenen Risikomanagementsystems, mit dem die Risiken ermittelt, gemessen und überwacht werden sollen. Das System muss mindestens einmal jährlich geprüft und angepasst werden. Ziel eines Risikomanagementsystems ist es, die richtigen Personen zum richtigen Zeitpunkt umfassend zu informieren, sodass diese adäquat auf Risiken reagieren können. Ähnlich dem Liquiditätsmanagement ist das Risikomanagement ein rollierender Prozess, in dem die Schritte Risiko-

erkennung, -analyse, -bewertung, -steuerung und schließlich die Entwicklung einer Risikostrategie aufeinander folgen.

Die Anforderungen an IT-basierte Risikomanagementsysteme sind vielfältig: Sie sollten den AIFM z.B. automatisch benachrichtigen, wenn bestimmte Kennzahlen über- oder unterschritten sind. Darüber hinaus sollten sie automatisch erinnern, wenn bestimmte Prüfintervalle abgelaufen sind, und die hinterlegten Lösungsansätze automatisch vorschlagen. Durch ein Risikomanagementsystem werden die entsprechenden Prozesse strukturiert und transparenter gemacht. Darüber hinaus schafft ein gutes Risikomanagement Vertrauen bei den Anlegern und kann das Rating eines Fonds verbessern.

Obwohl die AIFM-Richtlinie noch in nationales Recht umzusetzen ist, zeichnet sich bereits ab, dass der organisatorische Aufwand für Initiatoren geschlossener Fonds steigen wird. Eine Möglichkeit, auf die Vorgaben zu reagieren, ist das Outsourcing. So dürfen beispielsweise Risikomanagement und Liquiditätsmanagement an externe Dienstleister vergeben werden. Voraussetzung für eine vollständige Übertragung dieser Aufgaben ist, dass diese Dienstleister ihrerseits über eine Zulassung als Vermögensverwalter verfügen; für unterstützende Tätigkeiten können geeignete externe Dienstleister hingegen uneingeschränkt hinzugezogen werden.



*Stefan Raster
Rechtsanwalt, FA für Steuerrecht
s.raster@optegrahhl.de
089 | 13 99 00 - 0*

Impressum

Herausgeber: optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Niederlassung München

Romanstraße 35
D-80639 München
Telefon +49 [89] 13 99 00-0
Telefax +49 [89] 13 99 00-40

Universitätsstraße 71
D-50931 Köln
Telefon +49 [221] 80 05 08-0
Telefax +49 [221] 80 05 08-50

info@optegrahhl.de
www.optegrahhl.de

Redaktion: Sebastian Hartrott (München)
Autoren: Sebastian Hartrott, Markus Metz,
Johannes Nölke, Stefan Raster

Die optegra:hhkl GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i. S. d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen, nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an optegra:hhkl, info@optegra:hhkl, widersprechen. Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umstände eines Einzelfalls gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieses Newsletters oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko. optegra:hhkl GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft übernimmt keinerlei Garantie oder Gewährleistung noch haftet sie in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir stets, eine persönliche Beratung einzuholen.

© 2011 optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Stand 1/2011

