

allocate!

Herbst 2009 Das Magazin der Universal-Investment für den institutionellen Investor

Sonderausgabe AIFM

Überzogene Regulierung:

Geplante AIFM-Richtlinie schränkt Investoren und Fondsbranche drastisch ein

Als Folge der Finanzmarktkrise beschlossen die G20-Staaten die Finanzmärkte umfassend neu zu regulieren. Systemische Risiken sollen kontrolliert, die Märkte stabilisiert werden. Ein Baustein dazu ist der von der EU-Kommission im April vorgestellte Richtlinienentwurf zur Regulierung von „Alternative Investment Fund Managers“, kurz AIFM-Richtlinienentwurf. Alle Manager so genannter alternativer Investmentfonds (AIFs) sollen europaweit einheitlich reguliert und beaufsichtigt, die Anleger besser geschützt werden. Der AIFM-Richtlinienentwurf scheint jedoch mit heißer Nadel gestrickt und schießt weit über das Ziel hinaus. Betroffen wären auch bereits bewährt regulierte deutsche Investmentformen wie Spezialfonds, offene Immobilienfonds oder nicht harmonisierte Publikumsfonds. Die Folgen für Investoren und Finanzbranche wären massiv: mehr Bürokratie, weniger Flexibilität in der Kapitalanlage und höhere Kosten.

Alle Fonds über einen Kamm geschert

Der Ansatz des von der EU-Kommission vorgelegten Richtlinienentwurfs, den Bereich der alternativen Investmentfonds umfassend zu regulieren, ist grundsätzlich positiv zu bewerten. Problematisch ist jedoch die mangelnde Unterscheidung zwischen unterschiedlichen Investmentformen. Um nicht ungewollt etwaige Anlageformen auszugrenzen, entschloss sich die EU-Kommission zu einem „Catch All“-Ansatz. Im Ausschlussprinzip werden undifferenziert alle Investmentfonds, die nicht bereits von der OGAW-Richtlinie (auch als UCITS-Richtlinie bekannt) reguliert werden, in den Anwendungsbereich einbezogen, ob systemrelevant oder nicht.

„Investments in Emerging Markets nahezu unmöglich“

Unter die neue Regulierung fallen nach Vorstellung der AIFM-Autoren einerseits Manager von bisher praktisch unregulierten Anlageformen wie Private-Equity-Fonds, Hedgefonds, geschlossene Fonds oder auch Rohstofffonds; andererseits aber auch die bereits umfassend unter dem deutschen Investmentgesetz (InvG) auf Niveau der OGAW-Richtlinie regulierten Kapitalanlagegesellschaften, die Spezialfonds, offene Immobilienfonds oder auch nicht richtlinienkonform anlegende Publikumsfonds verwalten. Die Anbieter von Hebelpapieren, wie Zertifikate, bleiben dagegen auch weiterhin frei von entsprechender Regulierung.

„Anbindung von Nicht-EU-Asset-Managern faktisch ausgeschlossen“

Immense Folgen für Investoren

Mit Umsetzung der AIFM-Richtlinie in der derzeitigen Form drohen immense Folgen für Investoren: Weniger Flexibilität, mehr Bürokratie und höhere Kosten. Die insbesondere für Spezial- und Masterfonds in den vergangenen Jahren zunehmend erreichte hohe Flexibilität in der Kapitalanlage wäre hinfällig. Eine zeitnahe Anpassung der Anlagestrategie der betroffenen Fonds an aktuelle Marktentwicklungen wäre so durch umfangreiche Genehmigungspflichten ebenso erschwert wie eine flexible Handhabung von Auslagerungsmandaten. Investments in Werte, die außerhalb der EU, wie in Emerging Markets, lokal verwahrt werden müssen, wären nahezu unmöglich. Ausgeschlossen wäre faktisch auch

die Anbindung von Nicht-EU-Asset-Managern.

Weitreichende Genehmigungs-, Informations- und Organisationspflichten führten zudem zu einem massiven Investitionsaufwand und somit letztlich zu einer Verteuerung der Produkte ohne Mehrwert für Anleger, die in bereits nach dem InvG regulierte Investmentvermögen anlegen. Denn bereits mit dem InvG gelten umfassende und bewährte Maßgaben zum Anlegerschutz, sei es in Bezug auf ein

effizientes Risiko- und Liquiditätsmanagement, bei der Anlagentransparenz, der Vermeidung von Interessenkonflikten oder bei den Organisationsanforderungen an Kapitalanlagegesellschaften.

Die schwedische EU-Ratspräsidentschaft hat nach massiver europaweiter Kritik bereits signalisiert, den Richtlinienentwurf in wesentlichen Punkten nachbessern zu wollen. In einer „Issue Note“ präsentieren die Schweden optionale Ansätze für mögliche Änderungen des Entwurfs zur Beseitigung zentraler Defizite. Auch wenn viele dieser Kompromissansätze aus Sicht der deutschen Anleger und Fondsindustrie zielführend sind, ist die Gefahr noch lange nicht gebannt.

Überblick im Informationsdschungel

Derzeit herrscht bei Anlegern erhebliche Unklarheit über die Eckdaten der geplanten AIFM-Richtlinie und die Folgen aus Investorsicht, aber auch über die Kompromissansätze und den Zeitplan. Um Anleger umfassend zu informieren, hat Universal-Investment die AIFM-Kernpunkte, die möglichen Auswirkungen und den aktuellen Stand der Diskussionen zusammengefasst – soweit sie für Investoren von Bedeutung sind:

„Verteuerung der KAG-Produkte ohne Mehrwert für Anleger“

Weniger Flexibilität für Investoren durch mehr Bürokratie

Entwurf AIFM-Richtlinie

- Zulassungspflicht für alle Manager von AIFs mit Sitz in der EU, unabhängig von OGAW-Lizenz
- Einführung einer Genehmigungspflicht für
 - Vertragsbedingungen, Satzungen oder Auslagerungsverträge
 - Änderungen, insbesondere der Anlagestrategie oder des Auslagerungsaufsatzes
- Ausnahmen für Fondsmanager, die ausschließlich OGAW-Anlagen oder weniger als 100 Mio. Euro verwalten. Bei Verzicht auf den Einsatz von Leverage und den Ausschluss von Kündigungsrechten für mind. fünf Jahre nach Auflage beträgt diese Grenze 500 Mio. Euro; weitere Ausnahmen bestehen für Kreditinstitute, supranationale Institutionen und Versicherungsgesellschaften

Folgen für Investoren

- Verlust an Flexibilität bei Neuauflagen, Änderungen oder Auslagerungsmandaten
- Höherer Aufwand für die Fondsanlage, z. B. durch Genehmigungsgebühren

Schwedische Issue Note

Eventuell Ausnahme für bereits OGAW-lizenzierte Investmentgesellschaften

Umfangreiche Transparenzpflichten ohne Ausnahme

Entwurf AIFM-Richtlinie

- Ausbau der Informationspflichten gegenüber Anlegern:
 - Bereits vor Investition umfassende Erläuterung insbesondere zu Anlagestrategie, Bewertungsverfahren, rechtlichen Beziehungen
 - Regelmäßige Fondsinformationen über Risikoprofil, illiquide Assets etc.
- Umfangreiche Informationspflichten an Aufsichtsbehörden:
 - Instrumente und Märkte mit bzw. auf denen gehandelt wird
 - Informationen zu Risikoprofil, illiquiden Assets, Leerverkäufen etc. für jeden AIF
 - Vorlage der Jahresberichte zu allen AIFs

Folgen für Investoren

- Standardinformationen an professionelle Anleger auf Privatanleger-Niveau, obwohl Vertrieb an Kleinanleger grundsätzlich ausgeschlossen
- Keine Ausnahmemöglichkeit für fachkundige Spezialfondsanleger, die in der Regel den Informationsbedarf über das Reporting individuell steuern
- Erheblicher Investitionsaufwand zum Aufbau eines neuen Meldewesens

Schwedische Issue Note

-

Wahl der Verwahrstellen wird eingeschränkt

Entwurf AIFM-Richtlinie

Verwahrfunktion darf nicht mehr an Verwahrstellen mit Sitz außerhalb der EU übertragen werden

Folgen für Investoren

Verbot von Investments in Werte, die außerhalb der EU, wie in Emerging Markets, lokal verwahrt werden müssen.

Schwedische Issue Note

Anpassung an Maßgaben der OGAW-Richtlinie oder MiFID, zunächst jedoch Abwarten der Ergebnisse der OGAW-Konsultation zu Verwahrstellen

Erschwerte Auslagerung begrenzt Auswahl von Asset Managern

Entwurf AIFM-Richtlinie

- Auslagerungen, wie etwa von Portfoliomanagement-Leistungen, sollen genehmigungspflichtig werden
- Auslagerungsverbot für:
 - Portfoliomanagement an Nicht-EU-Asset-Manager
 - Sub-Auslagerungen

Folgen für Investoren

- Verbot der Anbindung von Nicht-EU-Asset-Managern
- Unflexible Handhabung von Auslagerungsmandaten
- Ausschluss von gestuften Auslagerungsmandaten

Schwedische Issue Note

- Unterteilung der Dienstleistungen in wesentlich und unwesentlich
- Auslagerung des Portfoliomanagements an beaufsichtigte Nicht-EU-Asset-Manager unter bestimmten, erfüllbaren Voraussetzungen zulassen
- Herstellung des Einklangs mit OGAW-Richtlinie und MiFID mit gewissen Änderungen

Bewertung: kostspieliges Sechs-Augen-Prinzip

Entwurf AIFM-Richtlinie

Schaffung einer vom AIFM unabhängigen Bewertungsstelle

Folgen für Investoren

- Gegebenenfalls Integration einer weiteren Bewertungsstelle zusätzlich zu KAG und Depotbank
- Kostspieliges Sechs-Augen-Prinzip statt bewährtem Vier-Augen-Prinzip zwischen KAG und Depotbank

Schwedische Issue Note

Übernahme des OGAW-Modells: Unabhängigkeit vom AIFM verzichtbar, allerdings Unabhängigkeit der Bewertung vom Portfoliomanagement

Vertriebsregeln schränken Investoren ein

Entwurf AIFM-Richtlinie

- Verbot des Vertriebs von AIFs an Kleinanleger, falls keine Erlaubnis der nationalen Gesetzgeber
- Vertrieb an professionelle Anleger nur nach Notifizierungsverfahren
- Vertrieb per Definition auch bei Erwerb auf Initiative des Anlegers
- Vertrieb von AIFs mit Sitz außerhalb der EU ist unter erschwerten Bedingungen ggf. erst drei Jahre nach der Umsetzungsfrist für die AIFM-Richtlinie möglich

Folgen für Investoren

- Vertriebsanforderungen gelten auch bei Initiative des Anlegers
- Einbeziehung von Privatanlegern in von professionellen Anlegern initiierte AIFs wohl nicht möglich
- Investitionen in außerhalb der EU aufgelegte AIFs kaum möglich

Schwedische Issue Note

- Ausnahmeregelung für Investitionen auf Anlegerinitiative
- Streichung der Zulassungsmöglichkeit des Vertriebs von in Drittstaaten beheimateten AIFs; aber Zulassung von Investitionen in außerhalb der EU aufgelegte AIFs auf Initiative des Anlegers mittels Ausklammerung dieser Konstellation aus Vertriebsdefinition

Leverage-Regelungen kann zu Einschränkungen führen

Entwurf AIFM-Richtlinie

- Zusätzliche Meldepflichten für Manager von „high leveraged funds“, insbesondere zur Gesamthöhe der Hebelfinanzierungen, Aufschlüsselung nach Kreditaufnahme, derivativen Hebeleffekten und erstmals auch Wertpapierleihe
- Nationale Aufsichtsbehörden können Leverage zeitweise beschränken

Folgen für Investoren

- Gesteigerte Meldepflichten
- Ggf. Beschränkungen auf Produktebene durch Aufsicht

Schwedische Issue Note

Evtl. Anpassung der Leverage-Definition

Strengere Eigenkapitalanforderungen

Entwurf AIFM-Richtlinie

- 125.000 Euro + 0,02 % des Betrags, um den der Wert des insgesamt verwalteten Portfolios 250 Mio. EUR übersteigt, eine Deckelung ist nicht vorgesehen.
- Im Outsourcing doppelte Unterlegung sowohl beim Out- als auch beim Insourcer

Folgen für Investoren

Trotz bestehendem Insolvenzschutz nach InvG steigende Eigenmittelanforderungen für Kapitalanlagegesellschaft

Schwedische Issue Note

Anpassung der Eigenmittelanforderungen der OGAW-Richtlinie in Bezug auf Nicht-OGAW, um Doppelunterlegung für AIFs zu vermeiden.



Enger Fahrplan

Die nächsten Etappen auf dem Weg zur finalen Richtlinie sind anvisiert: Für Mitte Oktober angekündigt ist ein erster Kompromissvorschlag der schwedischen Ratspräsidentschaft zur Änderung des Richtlinienentwurfs. Dieser Vorschlag bildet die Basis für weitere Gespräche im Europäischen Rat. Für Anfang Dezember 2009 ist nach derzeitigem Kenntnisstand mit einem Berichtsentwurf des Europäischen Parlaments zu rechnen. Ein weiterer Meinungsaustausch zwischen den EU-Abgeordneten soll bereits Anfang Oktober stattfinden. Eine Abstimmung im Plenum wurde für Mitte 2010 angesetzt. Dieses Ziel erscheint angesichts des enormen Nachbesserungsbedarfs allerdings mehr als fraglich.

Trotz der sich andeutenden Nachbesserungen gilt es, Vorsicht zu wahren. Die G20-Staaten haben erst auf dem gerade zu Ende gegangenen Weltfinanzgipfel in Pittsburgh, USA, das Ziel einer umfassenden Neuregulierung der Finanzmärkte mit Nachdruck betont. Auch die Kompromissansätze der schwedischen „Issue Note“ sind noch nicht „in trockenen Tüchern“.

Noch liegt unverändert ein Richtlinienentwurf auf dem Tisch, der insbesondere dem selbst gesteckten Ziel zuwiderläuft, die Verwaltung von Anlageformen wie Pensionsfonds, Anlagen von Kreditinstituten oder Versicherungsunternehmen aus dem Anwendungsbereich auszunehmen. Werden doch gerade diese Anlagen zu meist nicht von den Anlegern selbst verwaltet, sondern typischerweise in Spezialfonds oder andere künftig als AIFs zu qualifizierende Fondsprodukte eingebracht, die kaum mehr oder weniger Träger systemrelevanter Risiken sein dürften als die aus der AIFM-Richtlinie ausgenommenen OGAW-Fonds.

Umfassende Informationen

Über die aktuellen Entwicklungen zur AIFM-Richtlinie werden wir Sie weiterhin zeitnah informieren. Alle Informationen und Dokumente finden Sie auch auf unserer Website www.universal-investment.de/aifm.

Zu den individuellen Auswirkungen der geplanten AIFM-Richtlinie stehen wir Ihnen auch gerne persönlich zur Verfügung:

Janet Zirlewagen

Syndika, Universal-Investment
 Telefon +49 (0) 69 / 7 10 43 - 507
 E-Mail janet.zirlewagen@ui-gmbh.de



Janet Zirlewagen, Syndika
 Universal-Investment

Mehr Informationen zu AIFM

AIFM-Richtlinienentwurf vom 29.04.2009

http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/fund_managers_proposal_de.pdf

AIFM-Issue Note der Schwedischen Ratspräsidentschaft

<http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st12/st12864.en09.pdf>

OGAW-Richtlinie

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1985L0611:20080320:DE:PDF>

Investmentgesetz

http://www.bafin.de/clin_108/hn_721188/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Gesetze/inv_g_ab_090630.html?__nnn=true

BVI-Stellungnahme zum AIFM-Richtlinienentwurf

<http://www.bvi.de/de/presse/stellungnahmen/AIFM-Richtlinie/index.html>

Impressum

Herausgeber

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
 Erlenstraße 2
 60325 Frankfurt am Main
 Tel. +49 (0) 69 / 710 43-0
 E-Mail: allocate@ui-gmbh.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.)

Henning Stegmayer

Redaktion und Konzept

Bernd Obergfell, Henning Stegmayer;
 Universal-Investment

Gestaltung

g.e.n.a.u. Visuelle Kommunikation

Fotos

Universal-Investment
 Deutsche Bundesbank

Druck

Druckerei Graphia Frankfurt
 Alfred Huss & Co

Dieses Magazin ist nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Angaben beruhen auf öffentlich zugäng-

lichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung bzw. rechtliche oder steuerliche Beratung und sind zudem nicht als Angebot oder Empfehlung zu sehen, bestimmte Unternehmens- oder Anlageentscheidungen zu treffen.