

inPuncto.

Kapitalmarkt. Vertrieb. Recht.

**Neues in Sachen 34f-Erlaubnis
für Vermittler geschlossener Fonds**

Seite 3

**BaFin erläutert Anwendungs-
voraussetzungen des KAGB**

Seite 4-7

**Registrierungs- und
Erlaubniserfordernisse
für Fondsmanager**

Seite 8/9

Sonderausgabe

**AIFM-Umsetzungsgesetz
und KAGB treten in Kraft
Die wesentlichen Folgen
ab 22. Juli 2013**

Das informative Mandantenmagazin von



GK-law.de
Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Liebe Leserinnen und Leser,

2

Herzlich Willkommen



es ist soweit: Das AIFM-Umsetzungsgesetz tritt am 22. Juli 2013 in Kraft und mit ihm insbesondere das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

In unserer Sonderausgabe zu diesem Thema beleuchten wir die weit reichenden Auswirkungen des Regelwerks für Investmentvermögen und Kapitalverwaltungsgesellschaften - von den Anwendungsvoraussetzungen über die Registrierung und Erlaubniserfordernisse bis hin zu den Anforderungen an Vergütungsstrukturen und steuerlich relevante Änderungen für Verwalter.

Für Vermittler geschlossener Fonds gibt es in Sachen 34f GewO im Zuge der KAGB-Anpassungen ebenfalls eine wesentliche Gesetzesänderung. Wir erläutern, welche Tatbestandsalternativen im Erlaubnis Antrag nach der GewO zu berücksichtigen sind.

Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre.

Ihre **Christina Gündel**
Rechtsanwältin und PR-Referentin
GK-law.de

in Puncto

Themenübersicht Sonderausgabe

Neues in Sachen Zulassung nach 34f GewO ab dem 22. Juli 2013

BaFin definiert Anwendungsbereich des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB)

Registrierung und Erlaubnis von Verwaltern nach dem KAGB

AIFM-Umsetzung bringt neue Anforderungen an Vergütungsstrukturen

AIFM-Steueranpassungsgesetz – Die neuen steuerlichen Regelungen für Investmentvermögen

Referenzen

Seite

3

4-7

8/9

10/11

12/13

14-15

Neues in Sachen Zulassung nach 34f GewO ab dem 22. Juli 2013



Seit dem 01. Januar 2013 ist für Vermittler von geschlossenen Fonds eine Zulassung nach § 34f GewO Pflicht. Für diejenigen, die geschlossene Fonds im Treuhandmodell vermitteln war bislang umstritten, für welche Tatbestandsvarianten eine Erlaubnis zu beantragen ist.

Überwiegend wurde davon ausgegangen, dass die zweite Tatbestandsalternative (§ 34 Abs. 1 Nr. 2 GewO) geschlossene Fonds in Form einer Kommanditgesellschaft allein zu beantragen sei, nicht jedoch Nr. 3 für „sonstige Vermögensanlagen“.

Im Zuge der Anpassung des KAGB ergibt sich nun eine Veränderung hinsichtlich der zu beantragenden Erlaubnisvarianten. Ab dem 22. Juli 2013, wenn die Frist für die Umsetzung der AIFM-Richtlinie abläuft und das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in Kraft tritt, gilt Folgendes:

Die Vermittlung von Kapitalanlagen, die als Anteile an geschlossenen Publikums-AIF unter die Regelungen des KAGB fallen (z.B. in Form von geschlossenen KG-Fonds oder Aktien), bedarf einer Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 S. 1 **Nr. 2** GewO.

Alle anderen Vermögensanlagen außerhalb des KAGB (also jegliche geschlossene KG-Fonds – unabhängig ob Direkt- oder Treuhandkommanditisten, Genussrechte, Namensanleihen etc.) fallen dann unstreitig unter die Regelung des § 34f Abs. 1 S. 1 **Nr. 3** GewO.

Denn die Einschlägigkeit der Tatbestandsvarianten Nr. 2 und Nr. 3 richtet sich nicht mehr nach der Beteiligungsform, sondern nach der Art des Prospektes bzw. der Vertriebsgenehmigung. Entscheidend für die Anwendbarkeit der Nr. 2 ist damit die Einstufung der Beteiligung als Investmentanteil. Da nicht jeder KG-Anteil einen Investmentanteil darstellt, kann keine pauschale Aussage anhand der Beteiligungsform mehr getroffen werden. So ist z.B. der KG-Anteil eines Schifffonds, bei dem das Schiff verchartert wird, kein Investmentanteil; wenn dagegen das Schiff stattdessen vermietet/verpachtet/verleast wäre, könnte ein Investmentanteil vorliegen.

BaFin definiert Anwendungsbereich des neuen

4

BaFin-Auslegungsschreiben



In dem lang erwarteten Auslegungsschreiben vom 14. Juni 2013 hat die BaFin den Anwendungsbereich des KAGB durch Definition der Merkmale des Investmentvermögens erläutert.

Ausgangspunkt ist die Formulierung im KAGB: 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 und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.

Organismus

Laut BaFin liegt ein „Organismus“ im Sinne von § 1 Absatz 1 Satz 1 KAGB vor, wenn ein **rechtlich oder wirtschaftlich verselbständigt gepooltes Vermögen** aufgelegt wird - und zwar unabhängig von der Rechtsform des dafür genutzten Vehikels. Ob der Organismus bzw. das Vehikel durch Vertrag, durch Satzung oder auf andere Art errichtet wird und welche Rechtsstruktur es hat, ist irrelevant. Dies gilt auch für die rechtliche Ausgestaltung der Anlegerbeteiligung, so dass alle zulässigen Rechts- und Beteiligungsformen vom Begriff des Organismus erfasst sind.

Für gemeinsame Anlagen

Um „gemeinsame Anlagen“ handelt es sich, **wenn die Anleger an den Chancen und Risiken des Organismus beteiligt werden** sollen. D.h. es muss eine Gewinn- und eine Verlustbeteiligung der Anleger an der Wertentwicklung der Investmentobjekte stattfinden - in welchem Umfang kann vertraglich eingegrenzt werden. Das Entgelt für die Überlassung des Kapitals muss erfolgsbezogen ausgestaltet sein - nicht als fixer Beitrag.



Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB)



„für gemeinsame Anlagen“

- ⊕ **Gesellschafterbeteiligungen an Personengesellschaften**, da Gesellschaftereinlagen in Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen keine rückzahlbaren Gelder sind;
- ⊕ **stille Beteiligungen**, wenn eine Gewinn- und Verlustbeteiligung vorliegt, insbesondere nicht letztere gemäß § 231 Absatz 2 HGB ausgeschlossen ist;
- ⊕ auch dann, wenn die Beteiligungen unterschiedlich ausgestaltet sind, was Ertragsaufwendung, Aufgabebeschlag, Rücknahmeabschlag, Währung der Beteiligung, Verwaltungsvergütung, Mindestanlagesumme oder eine Kombination dieser Merkmale anbetrifft;
- ⊕ **Genussrechte und Namensschuldverschreibungen** bei vergleichbarer Ausgestaltung wie bei stillen Beteiligungen – also Gewinn- und Verlustbeteiligung;
- ⊕ sogenannte **Garantiefonds**, bei denen ein Dritter im Falle von Verlusten die Anleger schadlos hält: Der Anleger nimmt grundsätzlich am Gewinn und Verlust des Organismus teil. Anlegern wird lediglich eine Mindestzahlungszusage gemacht, eine Verlustbeteiligung aber nicht ausgeschlossen.



„für gemeinsame Anlagen“ (-)

- ⊖ z.B. **Darlehensverträge**: Ein unbegrenzter Kapitalrückzahlungsanspruch des Anlegers schließt eine „gemeinsame Anlage“ gemäß KAGB aus;
- ⊖ z.B. **nachrangige Beteiligungen**, denn auch hier besteht ein Kapitalrückzahlungsanspruch in voller Höhe, unabhängig von erlittenen Verlusten des Organismus.

Einsammlung von Kapital

Der Organismus - oder eine Person oder ein Unternehmen für Rechnung dieses Organismus - muss Schritte unternehmen, um **gewerblich bei einem Anleger oder mehreren Anlegern Kapital zu beschaffen**, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie anzulegen. Wesentlich ist, dass das Kapital von Dritten beschafft wird.

- Family-Office-Vehikel, die lediglich das Privatvermögen von Familienangehörigen investieren, sind demzufolge keine Investmentvermögen im Sinne der AIFM-Richtlinie. Schon eine Gewerbsmäßigkeit liegt hier nicht vor.
- Bei Investmentclubs soll das Merkmal nur dann entfallen, wenn kein einziges der Mitglieder gewerbsmäßig angeworben worden ist und der Club nicht zum Zweck der Anwerbung an den Markt herantritt.

Von einer Anzahl von Anlegern

Um das Merkmal einer Anzahl von Anlegern zu erfüllen, dürfen Anlagebedingungen, Satzung oder Gesellschaftsvertrag des Organismus **die Anzahl möglicher Anleger nicht auf einen einzigen begrenzen**. Ob tatsächlich mehrere Anleger beteiligt sind, ist ohne aufsichtsrechtliche Bedeutung. Entscheidend ist, ob theoretisch mehrere Anleger beteiligt sein können.

Der geschäftsführende Kommanditist oder der Komplementär einer GmbH & Co. KG, die von dem Initiator strukturell gestellt werden müssen, um die Gesellschaft gründen zu können, zählen in diesem Sinne nicht als Anleger, solange sie sich nicht darüber hinaus am Organismus beteiligen können.

Bei mehreren Anlegern, die sich über einen Treuhänder an dem Organismus beteiligen, liegt eine Anzahl von Anlegern auch dann vor, wenn sich ausschließlich dieser Treuhänder an dem Organismus beteiligen darf.

...Fortsetzung

Festgelegte Anlagestrategie

Das eingesammlte Kapital muss außerdem „gemäß einer festgelegten Anlagestrategie“ zum Nutzen der Anleger investiert werden. Eine festgelegte Anlagestrategie liegt vor, wenn **im Rahmen einer Strategie festgelegt ist, wie das gemeinschaftliche Kapital verwaltet werden muss, damit es einen gemeinsamen Return für die Anleger generiert.**

Folgende Merkmale können für das Vorhandensein einer Anlagestrategie sprechen:

- die Festlegung ist spätestens zu dem Zeitpunkt erfolgt, zu dem die Beteiligung des Anlegers bindend geworden;
- die Strategie ist Teil der Anlagebedingungen oder der Satzung ist oder es wird dort auf sie Bezug genommen;
- der Organismus hat eine rechtlich verbindliche und durchsetzbare Pflicht, die Strategie gegenüber den Anlegern einzuhalten;
- die Strategie konkretisiert die Vorgaben für die Anlage.

Die Kriterien der Anlagestrategie müssen dabei über eine allgemeine Unternehmensstrategie hinausgehen und die Handlungsspielräume des alternativen Investmentfondsmangers (AIFM) einschränken.

Investition zum Nutzen der Anleger

Das eingesammlte Kapital muss ferner „zum Nutzen der Anleger“ investiert werden – und damit **nicht zum Nutzen des emittierenden Unternehmens**. Es darf nicht lediglich eine eigene Gewinnerzielungsabsicht durch die Emittentin verfolgt werden.

Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors

Schließlich darf es sich bei dem Unternehmen nicht um operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors handeln, wobei dem Merkmal „außerhalb des Finanzsektors“ keine eigenständige Bedeutung beigemessen wird. Eine solche operative Tätigkeit besteht zum Beispiel bei Entwicklung und Errichtung von Immobilien, Produktion, Kauf, Verkauf, Tausch von Gütern und Handelswaren oder beim Anbieten sonstiger Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors. Sofern die unternehmerischen Entscheidungen im Unternehmen selbst getroffen werden, liegt eine operative Tätigkeit auch dann vor, wenn dafür fremde Dienstleister oder gruppeninterne Gesellschaften eingeschaltet werden.

Im **Immobilienbereich** sind im einzelnen Betrieb, Projektentwicklung, facility management, Makler- und Bewertungstätigkeiten sowie Finanzierungsberatung im Zusammenhang mit Kauf oder Verkauf einer Immobilie als operative Tätigkeiten zu verstehen – Erwerb, Vermietung, Verpachtung, Verwaltung und Verkauf von Immobilien hingegen nicht.

Bei **Schiffen** sind der Charterer, der für die Auslastung des Schiffes verantwortlich ist, und der Vertragsreeder operativ tätig, dazu auch der Vercharterer, sofern ein Time-Charter-Modell vorliegt.

Unternehmen, die Anlagen **erneuerbarer Energien** selbst betreiben, ohne dass eine Auslagerung erfolgt, auf einem Grundstück ein Geschäft (z.B. Hotel) betreiben, Güter produzieren oder Rohstoffe lagern, sollen aufgrund der damit einhergehenden operativen Tätigkeiten, aus dem Anwendungsbereich des KAGB ausgenommen werden.

Fazit: Da von dem Vorliegen eines Investmentvermögens (unabhängig von Ausnahme- und Übergangsvorschriften) die Anwendbarkeit des KAGB und damit der Regulierung des Verwalters und der Kapitalanlageprodukte abhängig ist, kann der Anbieter durch entsprechende Ausgestaltung des „Vehikels“ und die Wahl der Beteiligungsform teilweise entscheiden, ob das Angebot den neuen Regelungen unterliegen soll.



Investmentvermögen – Beispielsfälle

1. Genossenschaften i.S.d. Genossenschaftsgesetzes (GenG)

Bei Genossenschaften ist eine Einstufung als Investmentvermögen abhängig vom Einzelfall je nach Art der Tätigkeit.

- Bei **Wohnungsgenossenschaften**, deren Unternehmensgegenstand in der Versorgung ihrer Mitglieder mit Wohnraum besteht, sind die Tatbestandsvoraussetzungen eines Investmentvermögens in der Regel nicht erfüllt.
- Anders liegt es bei einer **Energiegenossenschaft**, deren Unternehmensgegenstand auf die Errichtung und Unterhaltung von Anlagen zur Erzeugung von Energien sowie auf den Absatz der gewonnenen Energien gerichtet ist und wenn die Mitglieder vom Unternehmensgewinn eine Dividende auf ihre Einlage erhalten.
Die Energiegenossenschaft könnte als Investmentvermögen einzuordnen sein, sofern sie die Anlage nicht selbst betreibt und damit nicht operativ tätig ist. Jedoch gelten für diese weit reichende Ausnahmen.

2. Leasinggesellschaften

Neben dem Kauf und Verkauf fällt auch die Vermietung (z.B. bei Immobilienfonds) unter das Merkmal „gemeinsame Anlage“ i.S. des KAGB. Finanzierungsleasing und Operateleasing werden als Mietverträge eingestuft.

Vehikel, die bei Anlegern Kapital einsammeln, um damit einen Vermögensgegenstand zu erwerben und anschließend über diesen einen Finanzierungs- oder Operateleasingvertrag als Leasinggeber abzuschließen, und die weiteren Tatbestandsmerkmale erfüllen, sind somit als Investmentvermögen einzuordnen.

3. Leasing-Objektgesellschaften i.S.d. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 17 KWG

- Ist bei der Leasing-Objektgesellschaft nur die Leasinggebergruppe und der Leasingnehmer beteiligt, handelt es sich nicht um einen „Organismus für gemeinsame Anlagen“, da die Leasing-Objektgesellschaft ein reines Finanzierungsvehikel darstellt.
Dies gilt zumindest dann, wenn die Leasing-Objektgesellschaft über die strukturell erforderliche Mindesteinlage hinaus kein Kapital einsammelt und das Leasingobjekt von einem Kreditinstitut fremdfinanziert wird. Gleiches gilt, wenn der Leasingnehmer im Einzelfall an der Leasing-Objektgesellschaft beteiligt ist und über die Mindesteinlage hinaus weiteres Kapital in die Gesellschaft einbringt und die Einlage des Leasingnehmers Voraussetzung für die Fremdfinanzierung ist.
- Sind an der Leasing-Objektgesellschaft neben der Leasinggebergruppe und dem Leasingnehmer dagegen noch weitere Personen beteiligt, käme grundsätzlich eine Qualifizierung als Investmentvermögen in Betracht. Entscheidendes Kriterium ist hierbei regelmäßig, ob aufgrund der Beteiligung des Dritten Kapital eingesammelt wird.

4. Sog. Bürgerenergieprojekte oder andere Unternehmen, die in Anlagen zur Herstellung von Energie investieren

Bürgerenergieprojekte oder sonstige Unternehmen, die Anlagen (z.B. Biogas-, Solar- oder Windkraftanlagen) im Rahmen eines laufenden Geschäftsbetriebs selbst betreiben, sind als operativ tätige Unternehmen anzusehen.

Dies gilt auch dann, wenn sich diese Bürgerenergieprojekte oder Unternehmen im Rahmen ihrer operativen Tätigkeiten fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedienen, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb bei dem Unternehmen selbst verbleiben.

Registrierung und Erlaubnis von Verwaltern nach dem KAGB

Soweit ein Investmentvermögen verwaltet wird, muss sich der Verwalter entweder registrieren lassen oder – wenn das verwaltete Volumen bestimmte Schwellwerte überschreitet – eine Zulassung nach dem KAGB beantragen.

Arten von Verwaltern

Eine erlaubnispflichtige Verwaltungstätigkeit ist immer dann gegeben, wenn mindestens das Portfoliomanagement oder das Risikomanagement für ein oder mehrere Investmentvermögen erbracht wird. Die Vornahme dieser Geschäfte bedarf grundsätzlich der Zulassung der Verwaltungsgesellschaft durch die BaFin - es sei denn es ist eine Registrierung ausreichend. Dies ist abhängig von der Art der verwaltenden Investmentvermögen. Soweit OGAW's verwaltet werden sollen, ist eine **Erlaubnis als OGAW-Verwaltungsgesellschaft** erforderlich. Eine Registrierung scheidet aus. Falls beabsichtigt ist, AIFs zu verwalten, kommt grundsätzlich sowohl eine Registrierung als auch eine Zulassung als **AIF-Verwaltungsgesellschaft** in Betracht.



OGAW

Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Investmentfonds nach dem bisherigen Investmentgesetz)



Alternative Investmentfonds

Investmentvermögen, die kein OGAW sind



Offene Investmentfonds

Investmentvermögen, deren Anleger mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe oder Kündigung ihrer Anteile haben



Geschlossene Investmentfonds

Investmentvermögen, die keine offenen Investmentvermögen sind

Innerhalb dieser zwei unterschiedlichen Verwalterkategorien wird dann noch zwischen den im Inland ansässigen Verwaltern (sog. „Kapitalverwaltungsgesellschaft“ KVG), den im EU-Ausland ansässigen Verwaltern und den außerhalb der EU ansässigen Verwaltern unterschieden. Das KAGB selbst regelt ausschließlich die Zulassung inländischer (Kapital-)Verwaltungsgesellschaften.



Erlaubnisumfang

Eine KVG kann entweder OGAW oder AIF verwalten. Dafür ist eine Zulassung als OGAW-KVG oder als AIF-KVG erforderlich. Denn aufgrund der unterschiedlichen europarechtlichen Vorgaben mit der OGAW-Richtlinie einerseits und der AIFM-Richtlinie andererseits bestehen unterschiedliche Erlaubnisvoraussetzungen, wobei eine sog. „**Dual-Zulassung**“ innerhalb des KAGB ohne weiteres möglich ist, so dass ein und dieselbe KVG auch OGAW und AIF gleichzeitig verwalten kann. Eine gleichzeitige Zulassung nach KAGB als KVG und nach dem Kreditwesengesetz (als Finanzportfolioverwalter) soll dagegen nicht möglich sein.

Die Erlaubnisanforderungen und -folgen für eine AIF-KVG sind deutlich umfangreicher als für eine OGAW-KVG. Die Regelungen für AIF-KVGs umfassen insbesondere Angaben über die Vergütungspolitik der Manager, zu möglichen Auslagerungsvereinbarungen, zu den Anlagestrategien und umfangreiche Informationen nebst Geschäftsplan zu jedem AIF, den die KVG zu verwalten beabsichtigt.

In welchem Umfang Investmentvermögen verwaltet werden darf und ob noch weitere Dienstleistungen erbracht werden dürfen, richtet sich danach, ob die Kapitalverwaltungsgesellschaft als intern verwaltete KVG oder als extern verwaltete KVG einzustufen ist.

Eine **interne KVG** liegt vor, wenn KVG und Emittentin des Investmentvermögens identisch sind und das Vermögen also intern verwaltet wird. Die interne KVG darf nur eigenes Investmentvermögen verwalten.

Wird das Vermögen nicht intern verwaltet, ist der Verwalter eine **externe KVG**. Im Gegensatz zur internen KVG darf eine externe KVG neben der kollektiven Vermögensverwaltung auch Nebendienstleistungen erbringen, die eigentlich nach dem Kreditwesengesetz erlaubnispflichtig sind, jedenfalls dann, wenn die KVG auch Investmentvermögen verwalten darf, die in Finanzinstrumente in-



vestieren. Hierzu gehören, die Anlageberatung- und -vermittlung, die Finanzportfolioverwaltung und das Platzierungsgeschäft.

Ob es sich um einen offenen oder geschlossenen Investmentfonds handelt, ist für die Erlaubnis nicht relevant. Die Arten und die Kategorisierung der Investmentfonds sind jedoch entscheidend für die Anforderungen an die **fachliche Eignung der Geschäftsleiter**, da ohne entsprechende fachliche Eignung auch die Verwaltung bestimmter Fonds oder bestimmter Fondskategorien unzulässig ist.

Registrierung oder Zulassung

Soweit die KVG ausschließlich AIF verwaltet, die Privatanlegern zum Erwerb angeboten werden, kann sie unter bestimmten Voraussetzungen zwischen der Registrierung und der Zulassung nach dem KAGB wählen. Entscheidend ist dabei die Höhe des Wertes der verwalteten Vermögensgegenstände. Wenn die **Schwelle von Euro 100 Mio.** nicht überschritten wird, ist immer eine Registrierung möglich. Andernfalls ist eine Zulassung zwingend erforderlich.

Registrierungsfolgen

Welche Regelungen des KAGB von registrierungspflichtigen KVGen zu beachten sind, richtet sich neben dem Wert des verwalteten Vermögens auch nach der Art der verwalteten Vermögensgegenstände und der Rechtsform des AIF.

Außer der Registrierungspflicht sind keine weiteren Pflichten zu beachten, wenn

- der AIF eine Energiegenossenschaft ist oder
- die Vermögenswerte Euro 5 Mio. nicht überschreiten und von nicht mehr als fünf Anlegern gehalten werden.

Gleiches gilt, wenn es sich um einen Spezial-AIF handelt – also die Anteile nur professionellen oder semi-professionellen Anlegern angeboten werden dürfen.

Soweit keine der vorgenannten Alternativen erfüllt ist, hat die registrierte KVG bei der Strukturierung des Investmentvermögens wie auch beim Vertrieb die Bestimmungen des KAGB wie eine zugelassene KVG zu beachten – mit einer wesentlichen Ausnahme: Eine registrierte KVG unterliegt bei der Wahl der Rechtsform des AIF nicht dem Rechtsformzwang und kann neben Aktien und Kommanditanteilen auch andere Beteiligungsformen anbieten.

Erlaubnisanforderungen

Das Erlaubnisverfahren und die -voraussetzungen nach dem KAGB ähneln in weiten Teilen den KWG-Vorgaben. Neben den formellen Anforderungen sind für die Praxis insbesondere die Kapitalanforderungen sowie die Anforderungen an die fachliche Eignung der Geschäftsleiter entscheidend.

Bei einer extern verwalteten KVG ist das **Anfangskapitalerfordernis** von Euro 125.000 und bei der internen KVG von mindestens Euro 300.000 zu erfüllen. Daneben ist die sog. **Eigenmittel-Kosten-Relation** zu beachten. Hiernach muss die KVG stets Eigenmittel aufweisen, die mindestens einem Viertel ihrer Kosten entsprechen. Maßgeblich sind dabei die in der Gewinn- und Verlustrechnung des letzten Geschäftsjahres ausgewiesenen fixen Kosten. Welche Kapitalien neben dem Anfangskapital als Eigenmittel anrechenbar sind, hängt dabei vom Einzelfall ab.

Eine KVG muss jeweils über mindestens **zwei Geschäftsleiter** verfügen, die zuverlässig und fachlich geeignet sind. **Fachliche Eignung** ist gegeben, wenn die betreffenden Personen in ausreichendem Maße über theoretische und praktische Kenntnisse in den betreffenden Geschäften und über Leitungserfahrung verfügen. Dabei wird im Falle einer mindestens dreijährigen leitenden Tätigkeit bei einem Unternehmen vergleichbarer Größe und Geschäftsart die fachliche Eignung vermutet, soweit diese nicht anhand konkreter Anhaltspunkte widerlegbar ist.

AIFM-Umsetzung bringt neue Anforderungen an Vergütungsstrukturen

10

Vergütungsstrukturen



Das KAGB enthält zahlreiche Vorgaben für Investmentfonds zur Ausgestaltung der variablen Vergütungspraxis. Zielsetzung ist es, Anreizvergütungssysteme, die das Eingehen unverhältnismäßig hoher Risiken zugunsten kurzfristiger Gewinne ermöglichen, zu vermeiden. Risiken müssen künftig mit dem Risikoprofil eines Investmentvermögens und den Anlagebedingungen vereinbar sein.

Nach dem Vorbild der Bankenregulierung gibt es detaillierte Regelungen so etwa hinsichtlich einer langfristigen Orientierung, der relevanten Vergütungsfaktoren und der Ausgestaltung variabler Vergütungsanteile.

Betroffen sind grundsätzlich intern und extern verwaltete KVGGen.

Ausnahmen für registrierte KVGGen:

- bei **Spezial-AIFs verwaltenden AIFMs**
 - » wenn die Gesellschaft direkt ausschließlich Spezial-AIFs verwaltet oder dies indirekt durch eine mit ihr verbundene Gesellschaft tut. Erforderlich ist eine wesentliche Verbindung z.B. über eine gemeinsame Geschäftsführung, ein gemeinsames Kontrollverhältnis oder auch eine direkte oder indirekte Beteiligung in wesentlichem Umfang oder
 - » die verwalteten Vermögensgegenstände der Spezial-AIFs Schwellenwerte von 100 beziehungsweise 500 Millionen Euro nicht überschreiten und
 - » die Gesellschaft nicht freiwillig nach dem KAGB als KVG zugelassen ist.
- **sonstige AIFMs**
 - » wenn die Gesellschaft direkt oder indirekt durch eine verbundene Gesellschaft ausschließlich inländische geschlossene AIFs verwaltet,
 - » die verwalteten Vermögensgegenstände den Wert von einhundert Millionen Euro inklusive Leverage nicht überschreiten und

» auch hier keine freiwillige Zulassung nach dem KAGB vorliegt.

- Das gilt auch für KVGGen, die sich als EU-Venture Capital-Fonds (sog. EU-VECA) registrieren lassen.

EU-VECA - Europäische Risikokapitalfonds, die sich ausschließlich an bestimmten kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) beteiligen und europaweit an professionelle Anleger vertreiben werden dürfen.



Vergütungssystem für bestimmte Mitarbeitergruppen

Grundsätze in Bezug auf die Vergütungspolitik müssen KVGGen festlegen für:

Geschäftsleiter und für Mitarbeiter, deren Tätigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil hat (sog. **Risikoträger**). Gleiches gilt für Mitarbeiter, die **Kontrollfunktionen** ausüben oder deren Gesamtvergütung derjenigen der Geschäftsleiter und Risikoträger entspricht.

Das Vergütungssystem soll ein solides und wirksames Risikomanagement ermöglichen und fördern. Es darf keine Anreize zur Eingehung von Risiken bieten, die mit Risikoprofil, Anlagebedingungen, Satzung oder Gesellschaftsvertrag nicht im Einklang stehen. Das Bundesministerium der Finanzen ist ermächtigt eine **Rechtsverordnung** zu erlassen, die die Ausgestaltung und Überwachung konkretisiert.

Fraglich ist, ob die Regulierung auch Mitarbeiter von Auslagerungsunternehmen erfasst, die einen Einfluss auf das AIF-Risikoprofil haben. Mit Blick auf die ESMA-Leitlinien dürfte dies zumindest auf die Auslagerungsunternehmen zutreffen, die die Tätigkeiten Portfolio- oder Risikomanagement übernehmen.



Konkrete gesetzliche Vorgaben zur Ausgestaltung der Vergütungsstruktur

- Einklang von Vergütungspolitik einerseits und Geschäftsstrategie, Zielen, Werten und Interessen des AIFM und der von ihm verwalteten AIFs andererseits, dazu Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten;
- Beschränkung von garantierten variablen Vergütungen auf Ausnahmefälle und auf das erste Jahr der Beschäftigung;
- Angemessenes Verhältnis von fixen und variablen Bestandteilen bei der Gesamtvergütung, insbesondere eine auch ohne variable Vergütung denkbare Bemessung der Festvergütung;
- Keine „Belohnung von Versagen“ bei der vorzeitigen Beendigung von Verträgen;
- Mindestanteil von 50 Prozent an der variablen Vergütung muss aus AIF-Anteilen oder gleichwertigen unbaren Instrumenten bestehen, sofern nicht das Gesamtportfolio des AIFM zu weniger als fünfzig Prozent aus AIF besteht;
- Zurückstellung von zumindest 40 Prozent der variablen Vergütung über drei bis fünf Jahre (nur ratierlicher Erwerb);
- Erwerb oder Auszahlung der variablen Vergütung unter der Bedingung, dass sie aufgrund der Leistung von Geschäftsabteilung, AIF und betroffener Person gerechtfertigt und für den AIF finanziell tragbar ist, ansonsten Minderung, Aussetzung oder Rückforderung möglich;
- Auszahlung so genannter „freiwilliger“ Altersvorsorgeleistungen erst nach fünf Jahren Wartezeit.

Vergütungsausschuss

In Abhängigkeit von der Größe (Anzahl der Mitarbeiter, verwaltetes Vermögen) und Komplexität (Rechtsform) kann die Errichtung eines Vergütungsausschusses erforderlich sein. Dies ist nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu beurteilen.

Entbehrlich soll der Ausschuss jedenfalls dann sein, wenn der AIFM AIFs im Wert von weniger als 1,25 Milliarden Euro verwaltet und nicht mehr als fünfzig Mitarbeitern beschäftigt. Gleiches gilt für AIFMs als Teil von Banken-, Versicherungs-, Investment- oder Finanzgruppen, weil diese Gruppen als Ganzes zur Einrichtung eines Vergütungsausschusses verpflichtet sind. Dann muss dieser allerdings den Kriterien der ESMA-Leitlinien entsprechen.

Arbeitsverträge

Fraglich ist noch, in welchem Ausmaß arbeitsvertragliche Regelungen einseitig gegenüber dem Arbeitnehmer geändert werden können, was die Anpassung des Vergütungssystems betrifft. Möglichweise muss dies mangels Wegfalls der Geschäftsgrundlage über Änderungskündigungen gelöst werden, die aber auch nur in Extremfällen eingreifen sollen. Praktisch dürften sich Verhandlungslösungen und einvernehmliche Vertragsanpassungen durchsetzen. Dabei können gegebenenfalls Mitbestimmungsrechte des Betriebsrats zu berücksichtigen sein.

Fazit: Alles in allem wird die Regulierung der variablen Vergütung erheblichen Verwaltungsmehraufwand bedeuten und zu entsprechend höheren Kosten führen. Dies kann auch zu Renditeeinbußen des Investmentvermögens führen.

AIFM-Steueranpassungsgesetz

Mit der Einführung des KAGB nebst Regulierung der geschlossenen Alternativen Investmentfonds (AIF) als Investmentvermögen sind auch steuerlich Folgeänderungen verbunden. Diese sollen durch das AIFM-Steueranpassungsgesetz umgesetzt werden und führen zu einer Neuordnung der Besteuerung kollektiver Investmentvehikel und derer deutschen Anleger. Mangels Zustimmung des Bundesrates hat dieses Gesetz noch nicht alle parlamentarischen Hürden genommen und wird derzeit im Vermittlungsausschuss beraten.

Unterscheidung zwischen Investmentfonds und Investitionsgesellschaft

Wesentlich für das Verständnis der künftig geltenden Besteuerungsvorschriften ist, dass das Investmentsteuerrecht nicht den Begrifflichkeiten und der Systematik des KAGB folgt. Vielmehr wird die Begriffsvielfalt – allein für steuerliche Zwecke – mit den Bezeichnungen „Investmentfonds“ und „Investitionsgesellschaft“ erweitert.

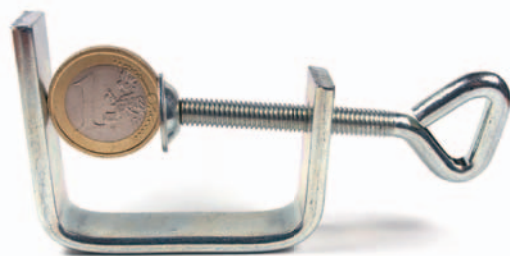
Investmentfonds

Investmentfonds sind OGAW-Fonds und Alternative Investmentfonds (Erläuterung s. u.), die für den steuerlichen Status als „Investmentfonds“ noch besondere Anlagebeschränkungen bzw. -voraussetzungen erfüllen müssen. Wesentlich ist dabei zunächst das Recht zur Rückgabe oder Kündigung der Anteile für den Anleger mindestens einmal pro Jahr. Damit handelt es sich um offene Investmentfonds. Von der privilegierten Besteuerung erfasst werden allerdings auch geschlossene AIFs, aber nur dann, wenn ihre Anteile an einer in - oder ausländischen Börse gehandelt werden. Um dem Erfordernis der Börsennotierung gerecht zu werden, muss es sich um eine Börse i.S. des Börsengesetzes handeln.

- » **OGAW** – Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Investmentfonds nach dem bisherigen Investmentgesetz)
- » **offene Alternative Investmentfonds** – Investmentvermögen, deren Anleger mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe oder Kündigung ihrer Anteile haben und die kein OGAW sind

Alternative Investmentfonds gelten u.a. nur dann steuerlich als Investmentfonds, wenn

- das Vehikel im Sitzstaat einer Investmentaufsicht unterliegt und
- die gemeinsame Kapitalanlage nach dem Leitbild der passiven Vermögensverwaltung (d.h. nicht als operative Tätigkeit) ausgestaltet ist und
- der Grundsatz der Risikomischung eingehalten wird, d. h. die Anlage der Anlegermittel in mehr als drei Vermögensgegenstände mit unterschiedlichen Anlagerisiken und
- zu mindestens 90 Prozent in gesetzlich abschließend definierte Vermögensgegenstände – wie bspw. Wertpapiere, Anteile an anderen Investmentfonds, Geldmarktinstrumente oder Grundstücke und grundstückgleiche Rechte - investiert wird,
- eine Kreditaufnahme kurzfristig und auf bis zu 30 Prozent des Wertes des Investmentfonds beschränkt ist und
- die Höchstgrenzen für Beteiligungen an nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften eingehalten werden (maximal 20 Prozent des Wertes des Investmentfonds, sowie unter zehn Prozent des Kapitals einer Kapitalgesellschaft)



Besteuerung von Investmentfonds

Die Besteuerung von steuerlich als Investmentfonds eingestuftem Investmentvermögen erfolgt nach dem Investmentsteuergesetz und führt zu einer Befreiung von Körperschafts- und Gewerbesteuer für das Investmentvermögen. Dies soll auch für Investmentkommanditgesellschaften gelten und würde steuerlich transparente Investmentfondsstrukturen ermöglichen, die bis dato bei gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten „geschlossenen Fonds“ nicht möglich waren. Dies ist auch der Grund, warum das Gesetz vom Bundesrat an den Vermitt-

Die neuen steuerlichen Regelungen für Investmentvermögen

lungsausschuss überwiesen wurde. Denn der Bundesrat hält die Möglichkeiten der offenen steuerlich transparenten Investment-Kommanditgesellschaft, Erträge an die Gesellschafter „durchzuschleusen“ und zusätzlich eine steuerfreie Thesaurierung von Veräußerungsgewinnen vorzunehmen, für systemwidrig.

Kehrseite der steuerlichen Privilegien einer Investment-Kommanditgesellschaft ist, dass auch die Ausschüttungsreihenfolge reguliert ist. Substanz Ausschüttungen sollen der Verwaltungsauffassung zufolge nur dann möglich sein, nachdem alle Erträge des Investmentfonds ausgeschüttet worden sind.

Besteuerung von Investitionsgesellschaften

Alle AIFs, die die vorgenannten Anlagebeschränkungen und -voraussetzungen nicht erfüllen, sind in steuerlicher Hinsicht als Investitionsgesellschaft einzustufen und zwar zunächst unabhängig von der Rechtsform des Investmentvermögens.

Die Rechtsform des Vehikels ist dagegen für die steuerlichen Folgen einer Investitionsgesellschaft maßgeblich. Für Investmentvermögen in Form von Personengesellschaften gelten die Vorschriften für Personen-Investitionsgesellschaften. Soweit das Vehikel keine Personen-Investitionsgesellschaft ist, gilt es als eine Kapital-Investitionsgesellschaft. Neben den Rechtsformen der AG, GmbH und Genossenschaft gelten die Vorschriften für Kapital-Investitionsgesellschaften jedoch auch für ausländische Sondervermögen (z.B. Luxemburger SICAVs und FCPs oder schweizerische Anlagefonds).



Personen-Investitionsgesellschaft

Für Investitionsgesellschaften, die Personengesellschaften sind, gelten keine speziellen investmentsteuerrechtlichen Regelungen – alles bleibt wie bisher. Nach den allgemeinen steuerlichen Bestimmungen werden die Einkünfte der Anleger einheitlich und gesondert festgestellt und den Anlegern zugeordnet, soweit sich die Anleger als Kommanditisten beteiligen. Soweit Personengesellschaften als Emittentin eines Investmentvermögens agieren, jedoch nicht dem Rechtsformzwang des KAGB unterliegen und andere Beteiligungen als Kommanditanteile begeben, gelten die für die Beteiligungsform maßgeblichen steuerlichen Bestimmungen, so dass der Anleger z.B. bei typisch stillen Beteiligungen oder bei Genussscheinen Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielt.

Kapital-Investitionsgesellschaft

Bei Kapital-Investitionsgesellschaften gelten nach derzeitigem Gesetzesstand die steuerlichen Regelungen für Kapitalgesellschaften. Zur Vermeidung von Steuerausfällen, d.h. dass Kapital-Investitionsgesellschaften für Zwecke der steuerlichen Thesaurierung von Erträgen genutzt werden, hat der Bundesrat aber die Einführung einer Pauschalbesteuerung gefordert. Dies soll grundsätzlich eine pauschale Steuerbemessungsgrundlage von 70 Prozent der jährlichen Wertsteigerung eines Fondsanteils, mindestens jedoch sechs Prozent p.a. des letzten Anteilswertes am Jahresende zur Folge haben.

Die Ausschüttungen und Veräußerungsgewinne sind beim Anleger nach allgemeinen Regelungen steuerpflichtig und werden in Abhängigkeit von der emittierten Beteiligungsform ermittelt. Sofern Kapital-Investitionsgesellschaften im Ausland ansässig sind und dort nicht selbst einer Besteuerung von mindestens 15 Prozent unterliegen, sind alle Ausschüttungen für deutsche Anleger voll steuerpflichtig.

Umsatzsteuerrechtliche Regelungen

Künftig findet diese Umsatzsteuerbefreiung nur für die Verwaltung von solchen AIFs statt, die steuerlich als Investmentfonds zu qualifizieren sind. Demnach kann für die Verwaltung von geschlossenen AIFs keine Umsatzsteuerbefreiung geltend gemacht werden. Gleiches gilt für die Verwaltung von sonstigen AIFs, d.h. also insbesondere von AIFs mit wesentlichen Anlagen im Bereich Sachwerte.








Anwendungszeitpunkt der Neuregelungen

Für Investmentvermögen, die nach dem 22. Juli 2013 aufgelegt werden, sollen die neuen Regelungen gelten. Die vor diesem Stichtag aufgelegten Investmentvermögen werden im Rahmen der Übergangsregelungen weiterhin nach dem alten Investmentsteuergesetz besteuert, wobei der Übergangszeitraum grundsätzlich am 31. Dezember 2016 enden soll.



Referenzen

Mezzanine Fonds	Wachstumsfinanzierung	Immobilien-Fonds
 <p>Bank für Sozialwirtschaft</p> <p>BFS Mezzanine Fonds GmbH & Co. KG, Köln</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung I. + II. KG-Fonds ✔ Prospekterstellung ✔ Strukturierung Finanzierung der Zielgesellschaften 	 <p>capFlow AG München</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Erstellung von Finanzierungsverträgen und Sicherungsvereinbarungen 	 <p>Consulting Team Vermögensverwaltung AG, Hildesheim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospekterstellung ✔ Prospektgenehmigung / BaFin
Expansionsfinanzierung	Projektfinanzierung	Windenergie
 <p>ECO Schulte GmbH & Co. KG, Menden</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussschein ✔ Prospekterstellung ✔ Billigungsverfahren / BaFin 	 <p>ENERTRAG EnergieZins GmbH, Gut Dauerthal</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospekterstellung Inhaberschuldverschreibungen EnergieZins 2008 (2004), EnergieZins 2010, 2012, 2017 (2005) ✔ Prospekterstellung Genussrechte 2008 ✔ Prospektgenehmigung / BaFin 	 <p>ENOVA Zweite Offshore Projektbeteiligungs GmbH Bunderhee</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Begleitung BaFin-Verfahren
Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Projektfinanzierung
 <p>fin@nzooptimierung.de Discountbroker AG, Northeim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussschein ✔ Mitarbeiterbeteiligung ✔ Erlaubnisantrag § 32 KWG 	 <p>HAC VermögensManagement AG, Halstenbek</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung stille Beteiligung als Kernkapital ✔ M & A ✔ Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin lfd. bankaufsichtliche Betreuung 	 <p>juwi RegioEnergie I GmbH & Co. KG, Wörrstadt</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Inhaberschuldverschreibungen Regio Energie I Festzins 2016 Regio Energie I Festzins 2020 ✔ Prospekterstellung ✔ Billigungsverfahren / BaFin ✔ lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung

Windenergie	Kapitalerhöhung M&A	Expansionsfinanzierung
 <p>Lacuna AG, Regensburg</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Erstellung Fonds-Prospekte Windpark Feilitzsch Windpark Trogen 2 ✓ Begleitung BaFin-Verfahren 	 <p>NEK Energy Consult AG, Braunschweig</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Prospekterstellung (Aktien) ✓ Transaktionsbegleitung bei Übernahme durch Kofler Energies AG 	 <p>NOVATEC BIOSOL AG, Karlsruhe</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung Inhaberschuld- verschreibung Serie 2010/2015 ✓ Prospekterstellung ✓ Billigungsverfahren / BaFin
Windenergiefonds	Expansions- und Projektfinanzierung	Expansionsfinanzierung
 <p>RBI-Raiffeisen Bauträger- und Immobilien GmbH, Lorup</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Begleitung BaFin-Verfahren 	 <p>Ranft Unternehmensgruppe, Bad Mergentheim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung Beteiligungen ✓ Emissionsbetreuung Ranft Solar I bis Ranft Solar VI 	 <p>TECE GmbH, Emsdetten</p> <p>Intelligente Haustechnik</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung Genussrechte ✓ Prospekterstellung ✓ Prospektgenehmigung / BaFin
Bank- und Finanzrecht	Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Projektfinanzierung
 <p>Timberland Gruppe, Krefeld</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung Genussrecht ✓ Prospekterstellung ✓ lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung 	 <p>TOP Vermögensverwaltung AG, Itzehoe</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung Genussrechte als Ergänzungskapital (KWG) ✓ Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin MiFID - Umsetzung 	 <p>KiriFonds Deutschland I und II, Bonn</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Strukturierung I. + II. KG-Fonds ✓ Prospekterstellung ✓ Prospektgenehmigung / BaFin ✓ lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung



GK-law.de

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Impressum:

Herausgeber

**Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH**



Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789669-0
Fax: +49 551 789669-200

E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de

Geschäftsführung

**Dr. Matthias Gündel
Björn Katzorke**

Konzeption & Redaktion

Christina Gündel

Druck

Goltze Druck GmbH & Co. KG
Hans-Böckler-Straße 7
37079 Göttingen

Stand: 17. Juli 2013