

Immobilienfonds

Fondsanbieter: Die schwierige Anpassung an das KAGB

Die Fondsbranche befindet sich weiter im Anpassungsprozess an das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Kleinere Emissionshäuser treten weiterhin als kleine Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) ohne Volllizenz auf, um einerseits nicht den umfangreichen Anforderungen des KAGB, andererseits nicht der Aufsicht durch die BaFin zu unterliegen. Allerdings entstehen durch die verschiedenen Ausprägungen dieser im KAGB geregelten Ausnahmen auch Probleme, sowohl für kleine KVGs als auch für solche, die in der Regel nicht an den vollen KVG-Anforderungen vorbeikommen. Langfristig ist hier mit Schwierigkeiten zu rechnen. Demgegenüber stehen Anbieter, die die KAGB-Anforderungen in vollem Umfang erfüllen müssen. Um dem Pflichtenkatalog gerecht werden zu können, bieten sogenannte Service-KVGs Unterstützung im Basisgeschäft. **Red.**

Auch rund eineinhalb Jahre nach dem Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbooks (KAGB) beschäftigt das Regelwerk die deutsche Fondsbranche noch immer massiv: Zahlreiche kleinere Emissionshäuser haben sich entschieden, keine Volllizenz zu beantragen und sich stattdessen nur als kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) für Publikumsfonds registrieren zu lassen. Sie unterschätzen jedoch den Folgeaufwand, den auch die „Regulierung light“ mit sich bringt. Initiatoren und Asset Manager hingegen, die sich zur Kooperation mit einer Service-KVG entschlossen haben, müssen sich jetzt auf eine individuelle Verteilung der Aufgaben einigen. Dabei müssen die KVGs auf die Bedürfnisse der Fondsanbieter und Asset Manager eingehen. Das bloße Angebot einer Standard-Service-KVG-Leistung genügt nicht.

Im KAGB existieren mehr Ausnahmen als gemeinhin angenommen. Nicht jeder Fondsanbieter muss zwingend eine Volllizenz erlangen. Allerdings sind mit der Umgehung der vollen BaFin-Erlaubnis keineswegs alle Probleme gelöst. Unklarheit herrscht oft schon über die

unterschiedlichen Ausprägungen der Ausnahmen. Da sind zunächst die sogenannte Mini-Publikums-KVG und die kleine KVG für Spezial-AIF. Diese beiden Varianten produzieren den geringsten Regulierungsaufwand. Die Fondsanbieter müssen sich nur bei der BaFin registrieren lassen, fallen nicht unter die Erlaubnispflicht und profitieren von einem sehr reduzierten Regulierungsregime, das sich auf regelmäßige Berichtspflichten beschränkt.

Sonderregelung für kleinere Anbieter

Allerdings wird die Mini-KVG in der Praxis kaum eine Rolle spielen. Denn: Die Vermögensgegenstände dürfen fünf Millionen Euro nicht überschreiten und der Anlegerkreis darf nicht mehr als fünf natürliche Personen umfassen. Damit kommt diese Lösung nur für sehr kleine Private Placements in Frage.

Die kleine KVG für Spezial-AIF ist eine Option für Fonds, deren Vermögen 100 Millionen Euro (inklusive Leverage) und 500 Millionen Euro (bei reinen Eigenkapitalinvestments) nicht übersteigt. Zudem darf der Anlegerkreis nur aus professionellen und semiprofessionellen Investoren bestehen. Aufgrund dieser Limits – vor allem aufgrund der rigiden Begrenzung bei Fremdkapitaleinsatz – dürfte auch die kleine Spezial-KVG in der Praxis eher eine untergeordnete Rolle spielen.

Beim Vertrieb an Privatanleger führt in der Regel kein Weg an den vollen KVG-Anforderungen vorbei. Allerdings: Es existiert auch hier eine Ausnahme, die in

der Regel als kleine Publikums-KVG bezeichnet wird. Sie gilt ausschließlich für KVGs, die nur inländische, geschlossene AIF verwalten und deren Vermögensgegenstände 100 Millionen Euro (einschließlich des Einsatzes von Leverage) nicht überschreiten. Nutznießer dieser Ausnahme sind also in erster Linie kleinere Anbieter von Immobilienfonds oder Erneuerbare-Energien-Fonds, die nur in Deutschland investieren. Die kleine Publikums-KVG muss neben den Informations- und Registrierungsaktivitäten der Mini-Publikums-KVG eine Reihe weiterer Vorschriften erfüllen. Insgesamt ist der Aufwand gegenüber dem „Vollregime“ zwar reduziert. Unterschätzt werden sollte er jedoch keineswegs.

Grenzfall: kleine Publikums-KVG

Nach erfolgter Registrierung als kleine Publikums-KVG muss der BaFin vor allem nachgewiesen werden, dass die vorgeschriebenen Schwellenwerte eingehalten wurden. Ansonsten fiel die KVG unter das Vollregime. Des Weiteren muss die Anlagestrategie vorgelegt werden. Auch die Regeln zur Geschäftsorganisation (§ 26 ff. KAGB) sind nicht zu vernachlässigen. Diese sehen beispielsweise ein angemessenes Risikomanagementsystem für die KVG vor – nicht jedoch für die verwalteten Fonds.

Hinzu kommen die Pflicht zur Dokumentation der Geschäfte, eine interne Revision und ein internes Kontrollsystem (IKS). Vor allem die Umsetzung des IKS oder die Dokumentationspflichten sind problematisch für viele Anbieter, die sich als kleine KVG registrieren ließen, um nicht den umfangreichen Anforderungen des KAGB respektive der Aufsicht durch die BaFin zu unterliegen.

Lange Pflichtenliste für die kleine Publikums-KVG

Allerdings ist der Pflichtenkatalog damit noch nicht zu Ende: Auch die kleine KVG für Publikums-AIF muss eine Verwahrstelle beauftragen und die Ver-

Der Autor



Michael Sehm

Geschäftsführer, DSR Deutsche Investment Kapitalanlagegesellschaft mbH, Hamburg

mögensgegenstände jährlich bewerten. Schließlich sieht das Regelwerk umfangreiche Melde- und Berichtspflichten für die Publikums-AIF vor. Dies betrifft insbesondere die Anforderungen an Jahresabschluss und Lagebericht, die der Vollregulierung entsprechen. Ein schwacher Trost: Die Ausgestaltung und Handhabung der aufgezählten Pflichten soll sich nach dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit richten. Dabei sollen die Art, der Umfang und die Komplexität der Geschäfte der KVG und der von ihr verwalteten AIF berücksichtigt werden. Wie der unbestimmte Rechtsbegriff „verhältnismäßig“ in der Praxis umzusetzen ist, muss sich noch zeigen.

In der Praxis sieht die Situation derzeit wie folgt aus: Einige kleine Publikums-KVGen haben bereits in ihrer Unternehmensgruppe eine regulierte KVG. Die kleinen KVGen können von der dort vorhandenen Kompetenz und Erfahrung profitieren. Fondsanbieter, die nicht über diesen Hintergrund verfügen, werden Probleme haben, die laufenden Anforderungen, die sich aus einer Registrierung ergeben, zu erfüllen. Diese Anbieter stehen vor großen Herausforderungen. Konflikte mit der BaFin sind möglich. Um hier ein Worst-Case-Szenario zu vermeiden, sollten sich die Fondsanbieter, die sich bislang nur als kleine KVG registrieren ließen, unbedingt mit dem Gesamtpaket der Folgeanforderungen befassen.

Die Zulassung als KVG

Den Fondsanbietern und Asset Managern, die versuchen, eine der Ausnahmeregeln des KAGB zu nutzen, steht der Großteil der Initiatoren gegenüber, der die KAGB-Anforderungen vollumfänglich erfüllen muss. Diese Anbieter müssen entweder selbst eine Zulassung als KVG anstreben oder einen Partner – eine Service-KVG – finden, der dies für sie übernimmt. Bei der Kooperation mit einer Service-KVG sind aus Sicht des Asset Managers vor allem Flexibilität und das Anbieten von individuellen Zusatzleistungen von Bedeutung.

Viele KVGen sehen jedoch eine strikte Aufgabenteilung vor. In der Regel erbringt die Service-KVG eine Reihe von Basisleistungen wie die Fondsadministration die Fondsverwaltung inklusive Fondsbuchhaltung und das Risikomanagement. Des Weiteren übernimmt die Service-KVG das Berichtswesen, die

Meldepflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde und den Kontakt zur Verwahrstelle.

Service-KVGen bieten oft klassische Aufgabenverteilung

Bei den beiden Kernbereichen Risikomanagement und Portfoliomanagement ist die Aufgabenteilung oft ganz klassisch: Die Service-KVG konzentriert sich auf das Risikomanagement, der Asset Manager hingegen auf das Portfoliomanagement. Allerdings wünschen Asset Manager beim Portfoliomanagement oft eine individuelle Aufgabenteilung und die weitergehende Unterstützung durch die Service-KVG. Beispielsweise kann die Service-KVG die Zuständigkeit für Transaktionen, für die Portfoliostrategie, die Fondsplanung, das monatliche Anleger-Reporting, das Liquiditätsmanagement oder für das Kreditmanagement übernehmen. Dies kann entweder einfach aus Entlastungsgründen erfolgen oder weil der Fondsanbieter die notwendigen Kompetenzen nicht besitzt beziehungsweise nicht aufbauen möchte.

Für die Service KVG bedeutet dies: Will sie diese Leistungen anbieten und Mandate gewinnen, muss sie entsprechende Kompetenz vorhalten. Das heißt beispielsweise, dass eine Service-KVG die Immobilienmärkte laufend beobachten muss. Nur so kann sie Chancen identifizieren und ihre Mandanten bei Transaktionen beraten.

Neben der laufenden Unterstützung durch die Service-KVG werden weitere Zusatzleistungen nachgefragt: So benötigen viele Asset Manager in der Phase der Fondsauflegung Unterstützung bei der Fondskonzeption. Viele Service-KVGen bieten diese Leistung jedoch nicht an, da sie nicht dafür eingerichtet sind. Sie wollen vielmehr nur ihre Standardleistungen als Service-KVG erbringen und gehen davon aus, dass die Konzeptionsarbeit bereits von ihrem Auftraggeber erledigt worden ist.

Nachfrage nach vertrieblicher Unterstützung

Ein weiterer Punkt ist die Unterstützung im Vertrieb. Viele Asset Manager – vor allem solche, die institutionelle Investoren ansprechen wollen – sind vertriebllich nicht ausreichend vor-

bereitet. Ihnen fehlt der Kontakt zu institutionellen Investoren. Daher besteht gerade eine Nachfrage nach vertrieblicher Unterstützung durch die Service-KVG, die auch den Kontakt zu institutionellen Investoren herstellen kann.

Um den Nutzen einer flexiblen Aufgabenteilung zwischen KVG und Asset Manager zu optimieren, lohnt es sich, das Service-KVG-Modell über den Standard hinaus weiterzuentwickeln. Der Vorteil einer Trennung von KVG und Asset Manager liegt in der Spezialisierung der Aufgaben, die es dem Asset Manager erlaubt, fokussiert an den Werthebeln der Immobilie zu arbeiten. Am Anfang einer Zusammenarbeit steht daher ein ausführlicher Dialog, in dem erörtert wird, welchen Leistungsbedarf ein Asset Manager überhaupt hat und wie die konkrete Aufgabenverteilung zwischen KVG und Fondsanbieter aussehen soll.

Aus Sicht der KVG stellt sich dabei die Frage nach der Auswahl der Asset Manager, mit denen zusammengearbeitet werden soll. Wichtige Faktoren sind dabei Track-Record, Spezialisierung und erfolgsabhängige Vergütung.

Anpassungsprozess ans KAGB noch nicht abgeschlossen

Auch eineinhalb Jahre nach Inkrafttreten des KAGB befindet sich die Fondsbranche noch mitten im Anpassungsprozess: Ein Teil der Initiatoren und Asset Manager versucht, die vollen Regulierungsanforderungen zu umgehen, indem Ausnahmeregelungen in Anspruch genommen werden. Dies ist auf lange Sicht allerdings deutlich schwieriger als angenommen. Eine andere Gruppe erfüllt die KAGB-Anforderungen durch eine Kooperation mit einer vollregulierten Service-KVG.

Diese Fondsanbieter und Asset Manager haben einen unterschiedlichen Nachfragebedarf nach Leistungen. Für die Service-KVG heißt dies: Die Nachfrage von Asset Managern und Fondsanbietern kann oft nicht mit einem Standardleistungspaket bedient werden. Will eine Service-KVG künftig neue Mandate gewinnen, muss sie auf die Bedürfnisse der Asset Manager eingehen und individuelle Leistungspakete gestalten und anbieten.