



Lars Jäger / Gero Maas / Hartmut T. Renz

Neue Rahmenbedingungen: Ein Ausblick auf das Fondsgeschäft 2014

Wenn man zurückblickt, war 2013 ein durchaus turbulentes Jahr in der deutschen Fondsindustrie. So war es geprägt durch das anhaltend niedrige Zinsumfeld, die sich fortsetzende Erholung in verschiedenen Aktienmärkten sowie Pleiten¹⁾ und Skandale²⁾ bei geschlossenen Fonds. Neben der Marktentwicklung spielte auch die Regulierung eine nennenswerte Rolle. Diese nahm insbesondere durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie³⁾ zum 22. Juli 2013 und Schaffung des nationalen Kapitalanlagengesetzbuchs (KAGB)⁴⁾ zu und traf Bereiche der Strukturierung, Verwaltung sowie den Vertrieb.

Dadurch rückt auch in der Fondsindustrie mit zunehmender Regulierung immer mehr die Compliance-Frage in den Mittelpunkt. Der Einfluss der Compliance-Beauftragten, sowohl bei den Fonds als auch im Vertrieb, wird immer größer. Insofern dürfte sich auch die nahe Zukunft der Fondsindustrie weiter im Spannungsfeld zwischen Rendite, Regulierung und rechtssicherer Geschäftsabwicklung abspielen.

Marktentwicklung

Die Marktentwicklung im Bereich der Fonds zeigt in den Zahlen für 2013 durchaus heterogene Trends. Nachfolgend sollen daher die Entwicklungen im Bereich der offenen Fonds und geschlossenen Fonds gegenübergestellt werden.

Offene Fonds: In 2013 zeigte sich nach der Statistik des BVI ein Wachstum für die Fondsindustrie. Während die Spezialfonds ein klares Wachstum im verwalteten Ver-

mögen von 981,6 Milliarden Euro in 2012 auf 1035,6 Milliarden Euro in 9/2013 verzeichneten, gab es beim verwalteten Vermögen für offene Publikumsfonds ein Rückgang von 2012: 729,7 Milliarden Euro auf 9/2013: 695,9 Milliarden Euro (Abbildung 1). Insbesondere Rentenfonds, Mischfonds und offene Immobilienfonds konnten 2013 Nettozuflüsse verzeichnen. Hingegen flossen insbesondere aus den Aktien-, Geldmarkt- und wertgesicherten Fonds Gelder ab (Abbildung 2).

Es bleibt abzuwarten, wie sich die Zu- und Abflüsse in 2014 gestalten, aber aufgrund

der aktuellen Rahmenbedingungen erscheint ein ähnliches Bild derzeit durchaus wahrscheinlich.

Geschlossene Fonds: Die Einschätzung der Entwicklung im Markt der geschlossenen Fonds fällt deutlich schwerer, zumal gerade für 2013 kaum Zahlen vorliegen. Der Markt hat 2013 die massiv erhöhte Regulierung, Pleiten und Skandale der Branche deutlich zu spüren bekommen. Es ist jedoch für 2014 zu erwarten, dass sich die Zahl der nach neuem Recht aufgelegten Fonds und auch das Emissionsvolumen wieder leicht erhöhen. Insgesamt befindet sich dieser Teil der Fondsbranche derzeit in einer schwierigen Phase (Abbildung 3).

Komplexität der Regulierung

Die aufgezeigte Entwicklung ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Komplexität der Regulierung zugenommen hat. Das Inkrafttreten des KAGB zum 22. Juli 2013 geht einher mit einer Stärkung der Finanzmarktaufsicht in Bezug auf die Bandbreite kollektiver Kapitalanlagen. Das System der kollektiven Vermögensverwaltung ist nicht länger von der bisher entscheidenden, zentralen formalen Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Fonds geprägt, vergleiche § 1 Abs. 1, 4 und 5 KAGB. Es wird ein einheitlicher, geschlossener Gesetzesrahmen für inländische Fonds geschaffen, gleiches gilt für den Vertrieb von in- und ausländischen Fondsanteilen.

Bisherige Leitprinzipien des Investmentrechts wurden auf weitere, bisher nicht

Prof. Dr. Lars Jäger, Professor für Investition und Finanzierung (Corporate Finance), FH Worms, Gero Maas, Leiter Rechnungsprüfungsamt, Stadt Greifswald, und RA Hartmut T. Renz, Counsel, Kaye Scholer LLP, Frankfurt am Main

Mit dem KAGB sehen die Autoren zwar einen einheitlichen, geschlossenen Gesetzesrahmen für inländische Fonds und für den Vertrieb von in- und ausländischen Fondsanteilen geschaffen. Eine Reduktion der Komplexität erwarten sie unter den neuen Bedingungen aber keineswegs. Im Gegenteil: Nicht zuletzt den bisher nicht oder nur schwach regulierten Anbietern von Kapitalanlagen prognostizieren sie herausfordernde strategische Anpassungsmaßnahmen. Eine zunehmende Bedeutung im Spannungsfeld zwischen Rendite, Regulierung und rechtssicherer Geschäftsabwicklung registrieren sie in der Fondsbranche allgemein für den Compliance-Beauftragten. (Red.)

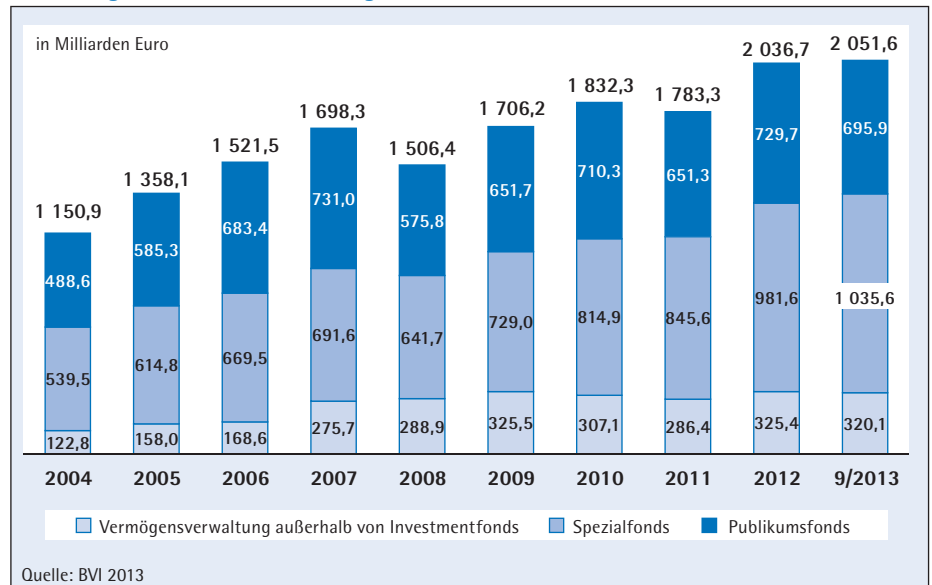
oder nur in Teilausschnitten regulierte Modelle der Kapitalanlage ausgedehnt.⁵⁾ Dies erfolgte jedoch nicht konsequent. Das Leitprinzip des Investmentrechts zur Sicherstellung einer effizienten Vermögensverwaltung für den Anleger in Gestalt der Risikodiversifizierung wurde für geschlossene Fondstypen nur grundsätzlich übernommen, vergleiche § 262 Abs. 1 KAGB. Nach § 262 Abs. 2 KAGB sind Abweichungen zulässig, wenn der Privatanleger sich der Risiken seiner Beteiligung bewusst ist. Abweichend von den grundsätzlichen Begriffsbestimmungen in § 1 Abs. 19 Nr. 31 KAGB wird innerhalb einer Produktregulierung ein Unterfall der Figur des Privatanlegers geschaffen (qualifizierter Privatanleger). Vereinheitlicht werden des Weiteren die Anforderungen, die an die Verwalter kollektiver Anlagemodelle gerichtet werden. Zur Verwirklichung des vom Gesetzgeber beabsichtigten Anlegerschutzes werden die Geschäftsmodelle gleichbehandelt, die dadurch geprägt sind, dass der Anleger durch eine professionelle Verwaltungsgesellschaft ein vorgefertigtes Konfektionsprodukt in Gestalt verschiedener Investmentvermögen angeboten bekommt, welches der Anleger nur in diesen Formen nachfragen kann.⁶⁾ Eine inländische Aufsichtsarbtrage nach der Intensität des gesetzlichen Aufsichtsregimes des Anlageprodukts scheidet damit zukünftig grundsätzlich aus. Die Regularien des VermAnlG⁷⁾ stellen nur noch ein Auffangrecht dar, § 1 Abs. 1 VermAnlG.

Änderungen für bisher nicht oder nur schwach regulierte Anbieter

Änderungen ergeben sich insbesondere für bisher nicht oder nur schwach regulierte Anbieter von Kapitalanlagen in verschiedenen Themenkomplexen:

- Erlaubnis- oder Registrierungspflicht für AIF-Manager beziehungsweise Kapitalverwaltungsgesellschaften und ihre laufende Beaufsichtigung,
- in- und externe Anforderungen an die Organisation des Geschäftsbetriebs und der Dienstleistungen in formeller und materieller Hinsicht in den Komplexen der Geschäftsführung, der Organisation, der Auslagerung, der Behandlung von Interessenkonflikten und Vergütungssystemen, die Kapitalanforderungen, entsprechende zahlreiche Genehmigungspflichten für den Geschäftsbetrieb,

Abbildung 1: Verwaltetes Vermögen der Investmentwirtschaft



- des Risiko- und Liquiditätsmanagements,
- Verwahrstelle, Produktvorschriften,
- Vertriebs- und Prospektspflichten,
- Bewertungspflichten in Bezug auf das Investmentvermögen und
- Prüf- und vielfältige Berichtspflichten.

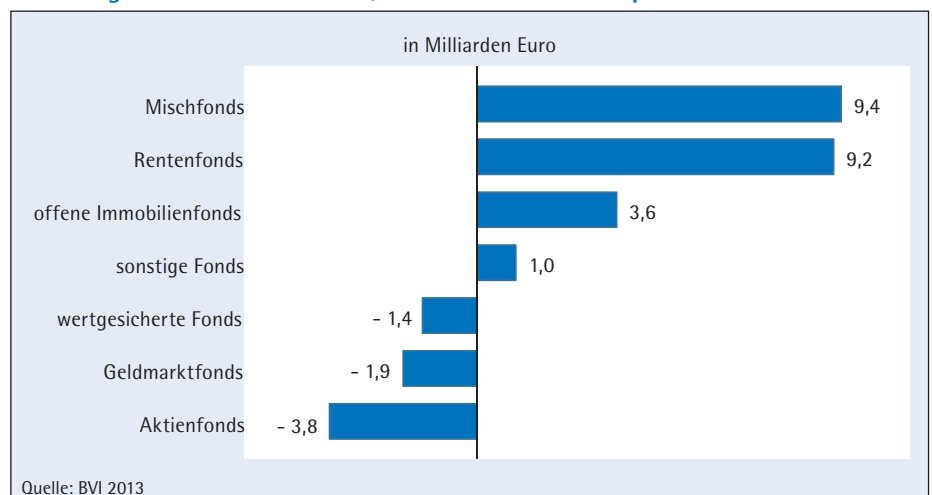
Die entscheidende Schaltstelle für die nachfolgende Anwendung der jeweiligen Rechtsmaterie findet sich nunmehr in § 1 Abs. 1 KAGB. Die Vorschrift enthält eine Definition des Investmentvermögens als Überbegriff für alle Fonds unabhängig von

ihrer Rechtsform und unabhängig davon, ob es sich um offene oder geschlossene Fonds handelt.⁸⁾ Danach stellt jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital ansammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist, ein Investmentvermögen nach dem KAGB dar.

Abgrenzungsschwierigkeiten

Diese weite und materiell ausgeformte Begriffsdefinition verursacht Abgrenzungsschwierigkeiten bezüglich anderer Rechts-

Abbildung 2: Nettomittelzuflüsse/-abflüsse Januar bis September 2013



materien des Kapitalmarkts, zum Beispiel dem KWG und dem VermAnlG, ist jedoch entscheidend, da die Erbringung von Dienstleistungen um einen Fonds im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGB den Erfordernissen des KAGB genügen muss, um nicht als unzulässiges Investmentgeschäft mit allen damit verbundenen Konsequenzen angesehen zu werden.⁹⁾ Der Begriff des Organismus wird weder im KAGB noch in der zugrunde liegenden AIFM-Richtlinie bestimmt. Erläuterungen finden sich bei der ESMA, die auf das Pooling von eingesammeltem, externen Investorenkapital in einem Vehikel abstellt.¹⁰⁾ Des Weiteren veröffentlichte die Aufsichtsbehörde ein Auslegungsschreiben¹¹⁾ zum Anwendungsbereich des KAGB. Insbesondere die Tatbestandsmerkmale der festgelegten Anlagestrategie und des operativ tätigen Unternehmens außerhalb des Finanzsektors unterliegen einer diffizilen Auslegung.

Die derzeitige Phase der Anpassung an die neue Rechtslage wird durch die vorgesehenen umfangreichen Übergangsvorschriften geprägt, §§ 343 – 355 KAGB. Während das Gesetz für Verwaltungsgesellschaften von OGAW-Fonds und die von ihnen verwalteten Fonds nur einen geringen Anpassungsbedarf vorsehen, stellt sich dieser bei AIF-Verwaltungsgesellschaften und von ihnen verwalteten Fonds als weitaus höher dar. Grundsätzlich sind diese Verwaltungsgesellschaften gezwungen, innerhalb eines

Jahres nach Inkrafttreten des Gesetzes ein Erlaubnis- oder Registrierungsverfahren zu durchlaufen, § 343 Abs. 1 KAGB. Modifikationen in der Regulierung bereits vor dem Stichtag des Inkrafttretens des KAGB tätiger AIF-Verwaltungsgesellschaften und der Produktregulierung von ihnen verwalteter Fonds ist Gegenstand einer variantenreichen Anzahl von Tatbeständen.

Vor dem Hintergrund der Konzeption der Regelungen der AIFM-Richtlinie als Mindeststandard für die Verwalter von AIF für professionelle Anleger enthält § 2 KAGB Tatbestände, die eine Überregulierung verhindern sollen. Während § 2 Abs. 1 KAGB eine Einschränkung des Anwendungsbereichs von § 1 Abs. 1 KAGB beinhaltet, dienen die § 2 Abs. 4, 4a und 5 KAGB über verschiedene Schwellenwertregelungen der Aufrechterhaltung der Proportionalität der Durchsetzung der Ziele des Gesetzes in der Schaffung einer nachhaltigen und langfristigen Stärkung der Aufsicht und Kontrollen sowie des Anlegerschutzes durch die Aufsichtsbehörde gegenüber den Marktteilnehmern.¹²⁾ Den betroffenen Verwaltungsgesellschaften steht es jedoch frei, sich dem Regulierungsregime des KAGB vollständig zu unterwerfen.

Diese aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind mit ein Grund dafür, dass die Compliance-Funktionen bei Emittenten und Vertriebsstellen von kollektiven Kapitalanla-

gen verstärkt in die jeweiligen Prozesse einbezogen werden müssen. Dies ist der hohen Komplexität und Taktfrequenz der Regulierung geschuldet. Die aufgezeigte Marktentwicklung zeigt beispielsweise, dass das Anlegervertrauen derzeit rückläufig ist und wieder aufgebaut und weiter gestärkt werden muss. Hierbei können und müssen die Compliance-Funktionen eine wesentliche Rolle spielen.

Rolle der Compliance-Beauftragten

Das KAGB, eine Umsetzung insbesondere der AIFM in nationales Recht, ist für den geneigten Leser schwere Kost und kaum zu durchdringen. Dies liegt insbesondere an den häufigen Verweisen im Gesetzestext auf relevante Verordnungen, die als EU-Recht unmittelbar in Deutschland gelten. Die Lesbarkeit und Verständlichkeit des KAGB, das eigentlich als zentrales Gesetzeswerk in Deutschland für die Fondsindustrie gedacht war, kann so leider nicht erreicht werden.

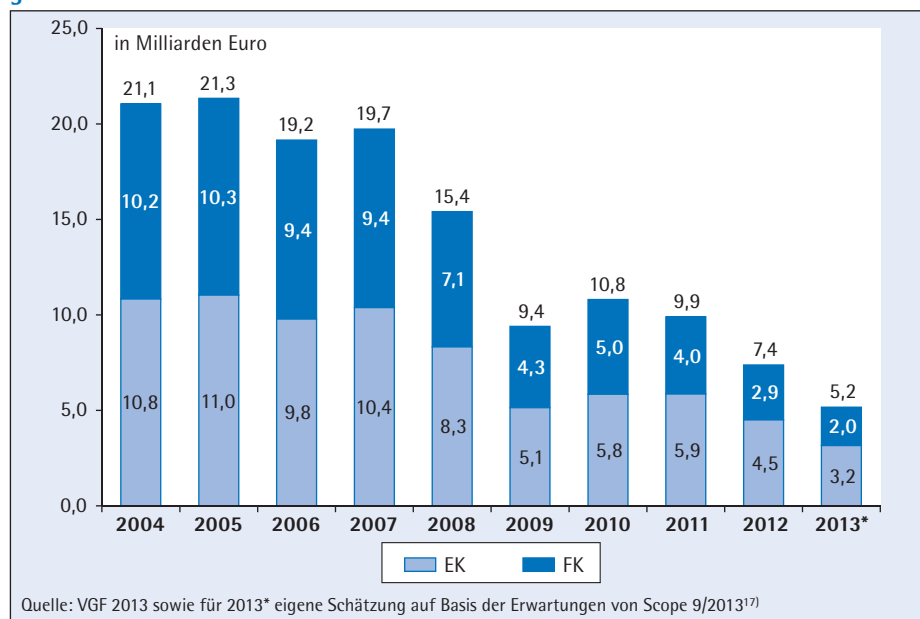
Dies bedeutet, um die regulatorischen Vorgaben transparent zu machen, einen erhöhten Schulungs- und Informationsbedarf in den Kapitalverwahrstellen und vertreibenden Kreditinstituten, dem die Compliance-Funktionen gerecht werden müssen.

Gerade auch in der Finanzindustrie, die geschlossene Fonds auflegt oder vertreibt, ist der Schulungsbedarf enorm. Dies liegt unter anderem auch daran, dass die gesellschaftsrechtlichen Beteiligungen, die die Anlage in geschlossenen Fonds gesellschaftsrechtlich darstellt, seit Sommer 2012 wie eine Anlage in Finanzinstrumente zu behandeln ist. Dies führt zur unmittelbaren Anwendung des WpHG und damit auch der Wohlverhaltensregeln des 6. Abschnitts des WpHG für den Vertrieb dieser Anlagen durch Kreditinstitute.

Damit wird auch die aufsichtsrechtliche Problematik von Zuwendungen im Sinne des § 31d WpHG beim Vertrieb in einem Dreiecksverhältnis (Kunde – vertreibende Stelle – auflegendes Institut) und die relevanten Vorschriften zur Offenlegung inklusive der Vorgaben der MaComp in AT 8.2 zum Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnis für diese Anlageformen relevant.

Ein besonderer Fokus der Compliance-Funktion bei Kapitalverwahrstellen liegt

Abbildung 3: Platzierungsergebnisse und Fremdkapital-Aufnahme geschlossener Fonds 2004 bis 2013



derzeit in der Zusammenlegung von Fonds. Hier hat die Compliance-Funktion im Rahmen ihrer Aufgabenstellung darauf zu achten, dass die Altanleger der zusammenzulegenden Fonds, als auch die Anleger in dem neuen, zusammengelegten Fonds nicht benachteiligt werden. Letzteres verbindet sich insbesondere mit den Aufgaben aus dem sogenannten Neu-Produkt-Prozess, bei dem die Compliance-Funktion im Laufe der letzten Jahre immer stärker – auch aufsichtsrechtlich vorgegeben – in die Verantwortung genommen wird.

In diesem Neu-Produkt-Prozess ist es wesentlich, dass die Compliance-Funktion bei der Produktstrukturierung und auch bei laufenden An- und Verkäufen im Rahmen des Interessenkonfliktmanagements darauf achtet, dass sich die Portfoliozusammensetzung nicht zum Nachteil des Kunden auswirkt. Dies kann beispielsweise dann vorkommen, wenn Finanzinstrumente in das Sondervermögen gekauft werden (sollen), die beispielsweise von der Konzernmutter oder von der Verwahrstelle/Depotbank gekauft werden, gerade weil diese sie „loswerden“ wollen.

Risiken zivilrechtlicher Haftungsprozesse

Bei geschlossenen Fonds haben sich in den vergangenen Monaten erhöhte Risiken im Rahmen zivilrechtlicher Haftungsprozesse aufgetan. Im Rahmen des Beschwerdemanagements kann die Compliance-Funktion frühzeitig erkennen, ob Compliance-relevante Risiken vorhanden sind und rechtzeitig gegensteuern.

Beim Vertrieb von Fonds hat die Compliance-Funktion insbesondere darauf zu achten, dass die verbraucher-schützenden Normen und Vorgaben eingehalten werden. Bei OGAW-Fonds sind KIDs/WAIs (wesentliche Anlegerinformationen) dem Anleger zur Verfügung zu stellen. Bei geschlossenen Fonds sind dies sogenannte VIBs (Vermögensanlage-Informationsblätter). Diese sind den PIBs (Produktinformationsblättern) für Finanzinstrumente vergleichbar. Leider haben alle drei Formen eine andere aufsichtsrechtlich vorgegebene Struktur, die die Vergleichbarkeit dieser Produkte für den Anleger am Ende des Tages erschwert.

Beim Vertrieb für geschlossene Fonds ist zwischen dem Vertrieb über Kreditinstitu-

Finanz-Fachsprache international

Taschenlexikon zur Finanzmarktregulierung

Deutsch – Englisch – Französisch
Von Hans E. Zahn
Taschenbücher für Geld • Bank • Börse
2013. 120 Seiten, broschiert, 17,90 Euro.
ISBN 978-3-8314-1235-8.

Alle wichtigen Fachtermini aus dem regulatorischen Umfeld samt ihrer englischen und französischen Übersetzung sind im Taschenlexikon enthalten – in den meisten Fällen mit zusätzlichen Erläuterungen oder weiterführenden Verweisen.



Fachterminologie und Allgemeinsprache mit Satzbeispielen aus Bank- und Börsenalltag – das Wörterbuch ist nach wie vor ein unentbehrliches Hilfsmittel für Finanzdienstleister, Übersetzer und Dolmetscher.

Wörterbuch für das Bank- und Börsenwesen

Von Hans E. Zahn.

Band 1: Deutsch-Englisch
6., überarb. und erw. Auflage 2011.
726 Seiten, gebunden, € 44,00.
ISBN 978-3-8314-2040-7.

Band 2: Englisch-Deutsch
5., überarb. und erw. Aufl. 2006.
664 Seiten, gebunden, € 39,00.
ISBN 978-3-8314-2039-1.

Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | www.kreditwesen.de

te (Wertpapierdienstleistungsinstitute und damit WpHG-relevant) und dem Vertrieb über freie Vermittler zu unterscheiden.¹³⁾ Auffällig ist dabei, dass die Wertpapierdienstleistungsunternehmen beim Vertrieb von geschlossenen Fonds durch die BaFin, hingegen die freien Vermittler durch die Industrie- und Handelskammern geprüft werden. Ob dies eine aufsichtsrechtliche Arbitrage durch einen qualitativ unterschiedlichen Prüfungsansatz darstellt, kann erst die Zukunft zeigen.

Die dargestellten Entwicklungen zeigen somit eine verstärkte Tendenz zu mehr Verbraucherschutz. Dieser kann und sollte auch durch eine starke Compliance-Funktion in der Fondsindustrie gesichert und flankiert werden.

Ausblick auf die Regulierungsthemen 2014 ff.

Viele der für 2014 zu erwartenden neuen regulatorischen Vorgaben zielen insbesondere auf eine verstärkte Einbeziehung der Compliance-Funktionen mit dem Ziel, die Anleger besser zu schützen. Beispielsweise befindet sich die MiFID derzeit in der Revision. Eine Richtlinie (MiFID 2 – tendenziell Verbraucherschutzthemen) sowie eine in Deutschland direkt geltende Verordnung (MiFIR – Marktregulierung) sind in der finalen Diskussion. Die Verabschiedung ist noch vor der Sommerpause 2014 geplant.

Fonds, die in einen Lebensversicherungsmantel eingepackt sind (zum Beispiel fondsgebundene Lebensversicherungen) sollen nach dem Prinzip „same business – same risks – same rules“ in den Geltungsbereich der Verbraucher schützenden Normen für Finanzinstrumente mit aufgenommen werden. Durch die PRIIP-Initiative (Packaged Retail Investment Products) wird es – zusätzlich zu den oben bereits genannten PIBs, KIDs, VIBs – „PRIIP-KIDs“ geben, die nach derzeitiger Diskussionslage ebenfalls eine neue inhaltliche Struktur aufweisen werden. Die Komplexität in der Vergleichbarkeit von Finanzprodukten wird dadurch weiter erhöht werden.

Im Rahmen der Revision der „best execution“-Regelungen in MiFID 2 wird vorgegeben werden, dass für jedes Finanzinstrument pro Klasse auf vierteljährlicher Basis gegenüber dem Kunden zukünftig die fünf besten Ausführungsplätze anzugeben und

ihm gegenüber zu veröffentlichen sind.¹⁴⁾ Damit soll die bestmögliche Ausführungsqualität für den Kunden verbessert werden. In diesem Zusammenhang wird aktuell wieder – wie auch schon bei MiFID 1 – diskutiert, ob es für den Kunden wirklich die bessere Ausführungsqualität darstellt, wenn er die Investmentfondsanteilscheine an die Kapitalverwahrgesellschaft zurückgibt beziehungsweise von dieser kauft oder ob ein Kauf/Verkauf über die Börse die bessere Ausführung darstellt. Das Ende der Diskussion bleibt abzuwarten.

Neue Regeln für die Vergütungspolitik

OGAW V¹⁵⁾ (EU-Richtlinie für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) regelt unter anderem die Zulassung, Tätigkeit und Haftung von Depotbanken, die das Fondsvermögen verwahren. Darüber hinaus sollen Anforderungen an Vergütungssysteme von Fondsgesellschaften den Regelungen der AIFM-Richtlinie angeglichen werden. OGAW V soll den Anlegerschutz stärken; Depotbanken/Verwahrstellen sollen strikteren Haftungsregeln unterstellt werden. Für die Vergütungspolitik sind neue Regeln vorgesehen. Diskutiert werden dabei ein Verbot von Performance Fees und die Einführung eines Bonus Cap.

Zur Vorbereitung von OGAW VI hat die Europäische Kommission ein Konsultationspapier veröffentlicht.¹⁶⁾ Das Augenmerk liegt dabei unter anderem auf Geldmarktfonds. Vor dem Hintergrund der Diskussion um sogenannte „Schattenbanken“ geht es insbesondere um die Frage nach der Notwendigkeit einer spezifischen Regulierung von Geldmarktfonds auf europäischer Ebene. Darüber hinaus soll unter anderem geprüft werden, welche Möglichkeiten Privatanleger haben, um in langfristige Anlagen zu investieren und ob eine Anpassung der Richtlinie oder ein ergänzendes Regelwerk erforderlich ist. Die OGAW VI soll nachzeitigem Diskussionsstand allerdings erst dann weiterverfolgt werden, wenn OGAW V umgesetzt ist.

Compliance noch deutlicher im Vordergrund

Bei Kreditinstituten wird in 2014 eine deutliche Aufwertung und Ausweitung der Aufgaben der Compliance-Funktion aufgrund der neuen MaRisk (AT 4.2.2 MaRisk Banken) vorgenommen. Ob die für die Ka-

pitalverwahrstellen geltenden InvMaRisk ebenfalls eine Ausweitung der Aufgaben der Compliance-Funktion zukünftig vorsehen werden, bleibt abzuwarten.

Auch 2014 wird die eine oder andere spannende Frage für die Fondsbranche bereithalten. Die sich erneut abzeichnenden Anpassungen in der Regulierung dürften insbesondere die Compliance in allen Bereichen der Fondsindustrie noch deutlicher in den Vordergrund stellen. Es ist daher nicht davon auszugehen, dass 2014 ein einfacheres Jahr für die Branche wird, im Gegenteil. Dementsprechend sollte man sich – sofern man es nicht schon getan hat – zeitnah mit den anstehenden Regulierungsthemen auseinandersetzen, um entsprechende Vorbereitungen beziehungsweise strategische Entscheidungen rechtzeitig treffen und diese möglichst rechtssicher umsetzen zu können.

Fußnoten

¹⁾ Fabarius: Riesen-Schiffsfonds von MPC Capital ist pleite, URL: <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/mpc-capital-schiffsfonds-santa-r-schiffe-von-offen-reederei-pleite-a-932354.html> (2013).

²⁾ Bastian/Brächer/Dost et al., Das Systemversagen, HB vom 4. März 2013, S. 1.

³⁾ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011.

⁴⁾ KAGB – Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), §§ ohne Angabe bezeichnen solche des KAGB.

⁵⁾ BT-Drs. 17/13395, 623.

⁶⁾ Vgl. Köndgen, in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG, Einl Rn. 3.

⁷⁾ VermAnlG – Vermögensanlagegesetz vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481).

⁸⁾ BT-Drs. 17/12294, 201.

⁹⁾ BT-Drs. 17/12294, 204 f.

¹⁰⁾ Final Report ESMA/2013/600.

¹¹⁾ BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff „Investmentvermögen“, GZ: WA 41 – Wp 2137 – 2013/0001 vom 14. Juni 2013; vgl. auch Bußalb/Unzicker, BKR 2012, 311; Fischer/Friedrich, ZBB 2013, S. 157; Krause/Klebeck, Recht der Finanzinstrumente 2013, S. 6 ff.

¹²⁾ BT-Drs. 17/12294, 204 f.

¹³⁾ Vgl. zum Vertrieb von geschlossenen Fonds insbesondere: Renz, in: Renz/Jäger/Maas, Compliance für geschlossene Fonds, S. 149 ff.

¹⁴⁾ Renz/Frankenberger, in: Krimphove/Kruse, MaComp, BT 4 RN 94.

¹⁵⁾ Vgl. www.bvi.de; zum aktuellen Stand der Gesetzgebung siehe Jesch, „BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zur Fondsregulierung 2013“, Betriebsberater 2013, 3075, 3076.

¹⁶⁾ Vgl. www.bvi.de; zum aktuellen Stand der Gesetzgebung siehe Jesch, „BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zur Fondsregulierung 2013“, Betriebsberater 2013, 3075, 3076.

¹⁷⁾ Scope (2013): Scope-Prognose: Platzierung schrumpft um bis zu 40 Prozent, http://www.scope-ratings.com/aktuelles/mitteilung-details?id=135333&spracheID=1&KeepThis=true&TB_iframe=true&width=900&height=600