

Immobilien-Spezialfonds

AIFM-Richtlinie: Veränderungen am Markt für Geschlossene Fonds in Deutschland

Bereits 2009 hat die Europäische Kommission einen Richtlinienentwurf zur Regulierung der Manager alternativer Investmentfonds veröffentlicht, der in der Branche und in den Regierungen einiger Mitgliedstaaten für viel Aufsehen sorgte. Im November 2010 wurde dieser Entwurf nach intensiver Diskussion im europäischen Parlament verabschiedet, und im Juli dieses Jahres hat das Bundesfinanzministerium zur Umsetzung der Richtlinie den lang ersehnten Entwurf vorgelegt. Auf Basis des Diskussionsstands vor Veröffentlichung dieses Entwurfs prophezeit der Autor den Anbietern Geschlossener Fonds umfangreichen Anpassungsbedarf hinsichtlich Organisation und Prozesse, sieht aber gleichzeitig in der zukünftig notwendigen Zulassung durchaus auch Vertriebschancen. Seiner Ansicht nach kann durch ein funktionierendes Zusammenspiel von Fondsanbietern und ihren Depotbankpartnern eine reibungslose Umsetzung der AIFM-Direktive gelingen. (Red.)

In Deutschland, einem der bedeutendsten Investmentfondsmärkte Europas, kündigen sich für die Zukunft Entwicklungen an, die den Markt grundlegend verändern werden. Neben den Wertpapier-Spezialfonds sind vor allem die geschlossenen Fondsprodukte betroffen, die insbesondere in Bereichen wie Immobilien, Flugzeuge, Schiffe, Infrastruktur/erneuerbare Energien oder Private Equity etabliert sind.

Herausforderungen und Chancen durch AIFM-Richtlinie

Ab dem 22. Juli 2013 fallen diese alternativen Investmentfonds jedoch unter die Kontrolle der nationalen Umsetzung der europäischen AIFM-Direktive. Eines der wichtigsten Ziele der Richtlinie ist die Verstärkung des Anlegerschutzes. Dadurch ergibt sich großer Anpassungsbedarf in der Organisation, dem Ge-

schäftsmodell und der Ablauforganisation für die Initiatoren geschlossener Fonds wie die Zulassung des AIFM – Alternative Investment Funds Manager – durch die Aufsichtsbehörde und die Überwachungs- und Kontrollpflichten der Depotbanken. Der Markt für geschlossene Fondsprodukte weist aktuell in Deutschland ein Volumen von rund 200 Milliarden Euro Assets unter Management auf. Dieses Volumen stammt allein von denjenigen Anbietern, die im Verband für Geschlossene Fonds (VGF) organisiert sind.

Dabei trifft die AIFM-Direktive die Anbieter Geschlossener Fonds in den europäischen Ländern durchaus in unterschiedlichem Ausmaß. Im Vergleich zu den anderen Mitgliedsstaaten ist die Regulierung für geschlossene Anlageprodukte insbesondere in Deutschland bisher deutlich geringer ausgeprägt. Insofern kommen auf die deutschen AIFM-Fonds-Initiatoren vermehrt regulatorische Aufwendungen zu, die sie bisher nicht gekannt haben. Als eine der grundlegenden Änderungen benötigen ab Juli 2013 viele der bestehenden Fonds, aber auch neu aufgelegte Geschlossene Fonds eine Depotbank (siehe Kasten).

Wie beispielsweise die sogenannten Ein-Objekt-Fondsvehikel unter der AIFM-Richtlinie künftig zu behandeln sind, steht derzeit noch nicht fest. Dieses Wesensmerkmal Geschlossener Fonds hat die Branche bislang grundlegend geprägt. Falls es wegfallen sollte, könnte dies zu einer deutlichen Veränderung des Marktes auf Seiten der Fondsiniciatoren beitragen.

Im Rahmen des nationalen Umsetzungsgesetzes wird die AIFM-Direktive also zukünftig vielen Geschlossenen Fonds eine neutrale Kontrolle durch eine Depotbank vorschreiben, um so Transparenz und Anlegerschutz zu forcieren. Mit dieser Regulierung werden die Fondsanbieter nicht nur inhaltlich und prozessual gefordert. Auch der Umgang mit den zahlreichen regulatorischen und juristischen Begrifflichkeiten ist mitunter noch ungewohnt, und das jeweilige Verständnis ist noch nicht so ausgeprägt. Initiatoren Geschlossener Fonds und Depotbanken im deutschen Markt sind also aufgefordert, sich nicht nur im Sprachjargon weiter anzunähern, sondern generell enger zusammenzurücken.

Zulassung als Qualitätssiegel

Neben den Anstrengungen zur Erlangung der AIFM-Zulassung können die Fondsanbieter künftig aber auch bei der Akquisition neuer Kundengruppen von diesem Status profitieren. Die Zulassung wird quasi zu einem „Güte- oder Qualitätssiegel“. Damit können die Fondsiniciatoren potenziell neue, attraktive Kundengruppen erreichen, die vor der Direktive nur ein begrenztes oder gar kein Interesse an Geschlossenen Fonds gezeigt haben, beispielsweise institutionelle Investoren. Basierend auf den vergangenen Jahren schätzen der Verband für Geschlossene Fonds (VGF) und der Bundesverband für Investmentfonds (BVI) das künftige Neugeschäft für diesen Markt auf etwa zehn Milliarden Euro pro Jahr.

Aufgrund der beschriebenen regulatorischen Änderungen werden die Fondsiniciatoren ihre bewährten Prozesse teilweise anpassen müssen, da es neue Aufgaben und Pflichten vor allem im Rahmen der Überwachung der Zahlungsflüsse sowie der Dokumentation der Eigentumsnachweise durch die Depotbank gibt. Bisher konnten sie relativ schlanke Prozesse vorweisen – ein wichtiger Aspekt in diesem Geschäft. Die Herausforderung ist also klar: Das Zusammenspiel von Anbietern Geschlossener Fonds und

Der Autor



Dr. Holger Sepp

Co-Head von CACEIS in Deutschland und Mitglied der Geschäftsführung der CACEIS Bank Deutschland GmbH, mit Sitz in München

deren Depotbankpartnern muss sicherstellen, dass die Prozesse unter Berücksichtigung der Regelungen der AIFM-Direktive auch künftig einfach und möglichst reibungslos ablaufen können. Dies ist eine eindeutige Anforderung an die Fondsanbieter und zugleich eine Herausforderung für die Depotbanken.

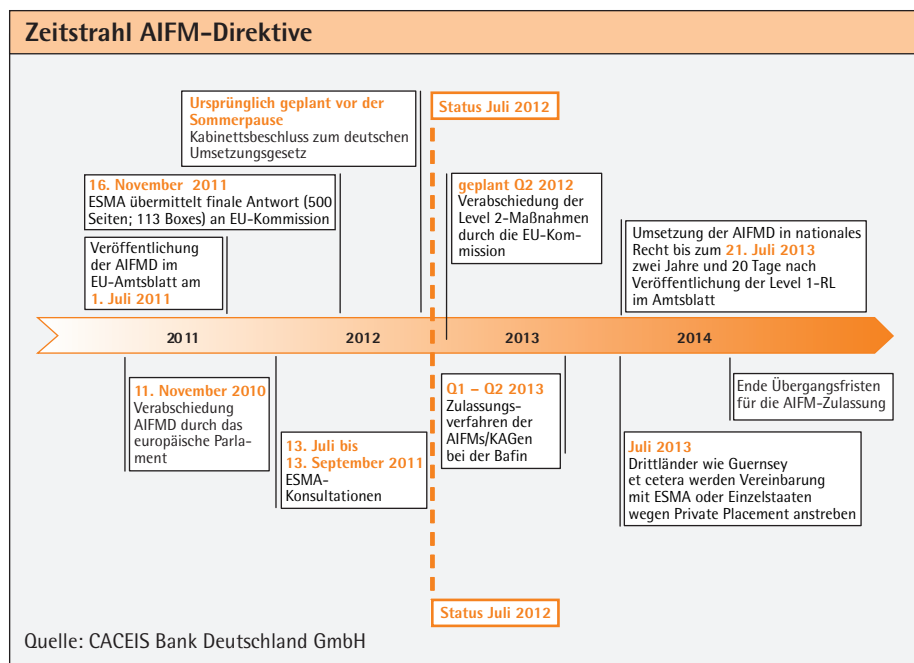
Auswahl geeigneter Fondspartner

Mehr als ein Drittel aller Assetklassen in Geschlossenen Fonds sind Immobilien. Tatsächlich überschneidet sich eine große Zahl der aktuellen Prüfprozesse Offener Immobilienfonds mit der Gesamtheit der Prüfprozesse der AIF-Vehikel. Insofern sind Depotbanken mit ausgeprägter Immobilien-Expertise deutlich im Vorteil, wenn sie beispielsweise über weitreichende Erfahrungen im Cash Monitoring für immobile Wertgegenstände verfügen. Dies wird durch entsprechende Systeme oder Applikationen sowie durch Immobilienfonds-Experten sichergestellt, die ein gewachsenes, langjähriges Know-how aufweisen.

Darüber hinaus sind Häuser im Vorteil, die heute bereits umfangreiche Erfahrungen im Umgang mit alternativen Assets haben. Hier ist beispielsweise das Know-how in den Bereichen Bewertung oder Eigentumsübergang bei alternativen Fonds von Bedeutung. Dienstleistungspartner sollten idealerweise Fondsadministrations- und Depotbankerfahrungen bei der „Verpackung“ von

Welche Geschlossenen Fonds sind von der AIFMD betroffen?

Die gesetzliche Umsetzung ist aktuell noch nicht abgeschlossen. Dennoch zeichnen sich einige zentrale Regelungen bereits jetzt ab (ohne Anspruch auf Vollständigkeit und gesetzliche Gültigkeit): Bestehende Geschlossene Fonds ab einem Anlagevolumen von über 100 Millionen Euro müssen ab dem 22. Juli 2013 (Übergangsfrist ein Jahr) eine AIFM-Zulassung beantragen. Sie werden somit depotbankpflichtig. Ab dem 22. Juli 2013 neu aufgelegte Geschlossene Fonds mit einem Anlagevolumen ab 100 Millionen Euro müssen ebenfalls eine AIFM-Zulassung beantragen. Kleinere Geschlossene Fonds können freiwillig einen Antrag auf AIFM-Zulassung stellen.



erneuerbaren Energien, Infrastrukturanlagen, Wäldern oder Private Equity in Fonds haben. Einen weiteren Vorteil haben Depotbanken, die den Initiatoren Geschlossener Fonds Zusatzdienstleistungen anbieten können, beispielsweise Fondsbuchhaltung oder Registrarwesen. Auch die aktive Mitarbeit in Gremien und Verbänden signalisiert das Bekenntnis zu diesem Service.

Vorbereitungen auf AIFM-Richtlinie

Frühzeitig hat Caceis ein gruppenweites Projekt gestartet, um die neuen Bedürfnisse der Fondsiniiatoren zu analysieren und geeignete Lösungen für die besonderen Anforderungen Geschlossener Fonds zu erarbeiten. Ziel der Zusammenarbeit von Produktentwicklungs-, Business Development-, Depotbank- und Rechts-Experten ist es, konkrete Produkte und Services anzubieten, die auf die Bedürfnisse der Anbieter Geschlossener Fonds zugeschnitten sind und bei Bedarf individuell angepasst werden können. So ergänzt die Gruppe das eigene Serviceportfolio und wird zusätzlich die gewünschten Mehrwertdienste wie die Fondsbuchhaltung, Handling der Anlegerdaten und so weiter anbieten. Dabei soll den Kunden vor allem bei besonderen Herausforderungen oder in besonderen Situationen möglichst kurzfristig ein pragmatischer, individueller Lösungsansatz angeboten werden, der sowohl allen regulatorischen Anforderungen gerecht wird, gleichzeitig aber auch die Prozesse beim Kunden unterstützt und nicht be-

hindert. Die Anbieter Geschlossener Fonds erwarten, dass die Depotbank so wenig wie möglich in Erscheinung tritt und dass die Prozesse auch künftig reibungslos ablaufen können.

Auch der enge Austausch mit europäischen und nationalen Regulierungsbehörden ist bedeutend. Als Mitglied und durch die aktive Arbeit in europäischen (Efama) und in deutschen Verbänden (BVI) und Arbeitskreisen versucht Caceis die Gestaltung von Richtlinien sowie deren Umsetzung in nationales Recht mit zu beeinflussen und ist inhaltlich und zeitlich nah an den Entscheidungen dran. So stellt die Bank sicher, nach abschließender Bekanntgabe der nationalen rechtlichen Rahmenbedingungen die finale Phase zur Umsetzung des Projekts AIFM-Direktive schnellstmöglich beginnen zu können. Hiermit unterstreicht die Gruppe die Bedeutung der intensiven Vorbereitung auf die Änderungen durch die AIFM-Richtlinie. So kann der Wertpapierdienstleister die Fondsiniiatoren Geschlossener Fonds begleiten und ihnen beratend zur Seite stehen.

Aktuell besteht zwar noch keine abschließende Klarheit über die Umsetzung der neuen Regelungen in deutsches Recht, dennoch ist der Handlungsbedarf bei Fondsanbietern und Verwahrstellen-dienstleistern bereits heute gegeben. Derzeit laufen die ersten Ausschreibungen von Fondsiniiatoren. Der Markt beschäftigt sich schon jetzt intensiv mit den anstehenden Änderungen. Die Akteure, die von der AIFM-Direktive betroffen sind, stellen sich auf die neue Situation ein.