

# Auswirkungen des AIFMD-Reviews

## DIE KOMPROMISSLINIEN ZUM ANSTEHENDEN AIFMD-REVIEW BEGINNEN SICH ABZUZEICHNEN

### Executive Summary

Der am 21. Juni 2022 veröffentlichte gemeinsame Standpunkt des EU-Ministerrats<sup>1</sup> zum anstehenden AIFMD-Review enthält folgende Kernvorschläge:

- Durch Änderungen der Richtlinien 2011/61/EU („AIFMD“) und 2009/65/EG („OGAW-RL“) sollen die Regeln für **Kreditfonds („loan originating“ AIFs) EU-weit vereinheitlicht** werden, um einen effizienten Markt für diese Produkte in der EU zu schaffen und einen einheitlichen Anlegerschutz zu gewährleisten.
- Die **Verfügbarkeit von Liquiditätsmanagementinstrumenten („LMT“)** soll für die Verwalter von offenen Fonds **harmonisiert** werden und eine **Verpflichtung** für Fondsgesellschaften eingeführt werden, **neben der Aussetzung von Rücknahmen mindestens zwei weitere LMT** (mit Ausnahme von Side Pockets) zu wählen.
- Der Umfang der **für AIFMs** im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung von AIF **zulässigen Tätigkeiten** soll **um die Kreditvergabe** im Namen von AIFs und das **Servicing von Verbriefungs-Zweckgesellschaften erweitert** werden. Der Katalog der darüber hinaus zulassungsfähigen Tätigkeiten eines AIFM soll um die Benchmark Verwaltung und Kreditdienstleistungen im Sinne der Richtlinie 2021/2167 erweitert werden.
- Die Dienstleistungen, die unter die Auslagerungsregelungen fallen, werden konkretisiert. **Anzeigepflichten für Auslagerungen** von Funktionen der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements sollen **ausgeweitet** werden und Teil des AIFMD- und des insoweit neu etablierten OGAW-Reportings werden.
- Viele weitere Detailänderungen lassen eine rechtzeitige Vorbereitung auf die anstehenden Änderungen geraten erscheinen.

### Hintergrund des AIFMD-Reviews

Die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) wurde 2011 im Zuge der Finanzkrise verabschiedet. Artikel 69 der Richtlinie sieht eine Überprüfung der Anwendung, der Auswirkungen und des Anwendungsbereichs der Richtlinie vor.

Hierzu hat die Europäische Kommission im Juni 2020 einen Bericht an das Europäische Parlament und den Rat der EU gegeben, wonach die Richtlinie ihre Ziele

weitgehend erreicht hat, aber von einigen Verbesserungen in Bereichen profitieren könnte, die entweder 2011 nicht ausreichend berücksichtigt wurden oder die sich seither erheblich weiterentwickelt haben.<sup>2</sup>

Vor diesem Hintergrund hat die Kommission einen neuen Aktionsplan für die Kapitalmarktunion<sup>3</sup> am 24. September 2020 angenommen und am 25. November 2021 ihren Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG in Bezug auf Auslagerungenvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement,

<sup>1</sup> File 2021/0376 (COD), Dokument 9768/1/22, REV 1, ECOFIN 557.

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0232&from=EN>

<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en)



aufsichtsrechtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahrungs- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (COM(2021) 721 final) („**Änderungs-RL**“ oder „**AIFMD Review**“) vorgestellt.<sup>4</sup>

Die Diskussion zu dem Vorschlag befindet sich im fortgeschrittenen Stadium. Die Berichterstatterin im Ausschuss für Wirtschaft und Währung des EU-Parlamentes (ECON), Isabel Benjumea Benjumea, hat Mitte Mai ihren ersten Berichtsentwurf veröffentlicht („EP-Berichtsentwurf“).<sup>5</sup> Über nach der offiziellen Vorstellung im ECON gestellte Änderungsanträge soll Ende September im ECON abgestimmt werden.

Am 21. Juni 2022 veröffentlichte der EU-Ministerrat einen Kompromisstext zum Vorschlag der Änderungs-RL („**Kompromissvorschlag**“)<sup>6</sup>. Dieser Kompromissvorschlag wird Basis der weiteren Abstimmungen aus Ratssicht sein.

Das Inkrafttreten wird nach dem Trialog für Q1/2023 erwartet. Daran schließt sich eine Umsetzungsfrist von 2 Jahren für die Umsetzung in nationales Recht an, so dass mit dem Inkrafttreten der entsprechenden KAGB-Änderungen derzeit in Q1/2025 gerechnet wird.

## Wesentliche Änderungen durch den AIFMD-Review

### 1. Neue Rahmenbedingungen für Kreditfonds („loan originating“ AIFs)

Nach dem Kompromissvorschlag sollen gemeinsame Regeln für AIFMs eingeführt werden, die AIFs mit Kreditvergabe verwalten, um

- einen effizienten Markt für diese Produkte zu schaffen,
- ein einheitliches Level des Anlegerschutzes zu gewährleisten,

- den Anbieter der Produkte zu ermöglichen, diese Aktivitäten in allen EU-Mitgliedsstaaten zu entwickeln und
- den Zugang für EU-Unternehmen zu Finanzmitteln zu erleichtern.<sup>7</sup>

Im Rahmen des **Risikomanagements** sind im Wesentlichen folgende Vorgaben vorgesehen:

Der AIFM hat zukünftig wirksame **Strategien, Verfahren und Prozesse** für die Kreditvergabe sowie – in Bezug auf die Kreditvergabe und den Erwerb von Krediten – für die Bewertung des Kreditrisikos und die Verwaltung und Überwachung seines Kreditportfolios festzuhalten und auf dem neuesten Stand zu halten. Hierfür hat er mindestens einmal jährlich diese Strategien, Verfahren und Prozesse zu überprüfen (Art. 15 Abs. 3 Bst. d) des Kompromissvorschlags zur AIFMD („**AIFMD-Vorschlag**“). Die Mitgliedsstaaten sollen hiervon eine Ausnahme für Gesellschafterdarlehen vorsehen können, sofern diese Gesellschafterdarlehen (i) insgesamt nicht 100 % des Kapitals des AIF übersteigen oder (ii) Portfoliounternehmen gewährt werden, die Immobilien oder Beteiligungen an Immobiliengesellschaften erwerben und verwalten und an denen der AIF direkt oder indirekt 100 % des Kapitals oder der Stimmrechte hält. Diese Anforderung soll nach dem Durchsprinzip (look-through) für zugrunde liegende Vermögenswerte, die direkt oder indirekt von dem AIF oder dem im Namen des AIF handelnden AIFM kontrolliert werden, angewendet werden.

Zudem soll grundsätzlich eine **Konzentrationsgrenze von 20 %** des Kapitals des AIF für Kredite eingeführt werden, die an einen einzelnen Kreditnehmer vergeben werden, der entweder Finanzunternehmer (gemäß der Definition in der Solvabilität-II-Richtlinie), AIF oder OGAW ist. In die Berechnung dieser Konzentrationsgrenze fließen die vom AIF vergebenen Kredite als auch die Kreditrisiken des AIF, die über eine Zweckgesellschaft erlangt werden, die Kredite für den AIF oder im Namen des AIF oder des AIFM in Bezug auf den AIF vergibt, ein (Art. 15 Abs. 4a AIFMD-

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2021\)721&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2021)721&lang=en)

<sup>5</sup> Committee on Economic and Monetary Affairs, 2021/0376(COD), 16.05.2022.

<sup>6</sup> File 2021/0376 (COD), Dokument 9768/1/22, REV 1, ECOFIN 557.

<sup>7</sup> File 2021/0376 (COD), Dokument 9768/1/22, REV 1, ECOFIN 557, Nummer (9).



Vorschlag). Für die zeitliche Geltung dieser Konzentrationsgrenze soll es spezielle Regelungen geben (Art. 15 Abs. 4b AIFMD-Vorschlag).

**Hebelfinanzierungen** eines kreditgebenden AIF sollen nicht mehr als 150 % des Nettoinventarwertes (NAV) des AIF ausmachen. Die Hebelfinanzierung wird dabei als Verhältnis zwischen dem Risiko des AIF und seinem NAV ausgedrückt. Befristete Kreditvereinbarungen, die vollständig durch vertragliche Kapitalverpflichtungen von Anlegern des AIF abgedeckt sind, sollen nicht als Hebelfinanzierung in diesem Sinne gelten (Art. 15 Abs. 4a AIFMD-Vorschlag). Auch hiervon sollen Ausnahmen für Gesellschafterdarlehen (vgl. zuvor) durch die Mitgliedsstaaten festgelegt werden können.

Eine Kreditvergabe an Verbraucher wird unter einem Ländervorbehalt gestellt und kann durch die Mitgliedstaaten ausgeschlossen werden.

Es dürfen keine Kredite an (i) den AIFM oder seine Mitarbeiter, (ii) die Verwahrstelle und Auslagerungsunternehmen der Verwahrstelle, (iii) Unternehmen und dessen Mitarbeiter, an die der AIFM Aufgaben delegiert hat, oder (iv) Unternehmen innerhalb derselben Gruppe im Sinne der Definition der Bilanzrichtlinie<sup>8</sup>, es sei denn, es handelt sich um ein Finanzunternehmen, das ausschließlich Kreditunternehmer finanziert, die nicht unter die vorgenannten Fälle (i) – (iv) fallen, vergeben werden (Art. 15 Abs. 4d AIFMD-Vorschlag).

Die Verwaltung von AIF, deren Anlagestrategie darin besteht, Kredite zu vergeben oder über eine Zweckgesellschaft Kreditrisiken zu erlangen (sog. „**originate to distribute**“), soll **verboten** werden, wenn der **alleinige Zweck** darin besteht, diese Kredite bzw. Kreditrisiken auf Dritte zu übertragen (sog. „**Kreditvergabe-Verbriefung-Verkauf**“) (Art. 15 Abs. 4e AIFMD-Vorschlag).

Grundsätzlich soll sichergestellt werden, dass ein AIF innerhalb von zwei Jahren (ab dem Tag der Zeichnung oder bis zur Laufzeit, je nachdem, welcher Zeitraum kürzer ist) 5 % des Nominalwertes der von ihm vergebenen oder der von einer Zweckgesellschaft erworbenen und

anschließend an Dritte veräußerten Kredite zurückbehält. Ausnahmen gelten z. B. im Fall der Veräußerung von Vermögenswerten zur Rücknahme von Anteilen im Rahmen der Abwicklung des AIF (Art. 15 Abs. 4f AIFMD-Vorschlag).

Im Rahmen des **Liquiditätsmanagements** sind im Wesentlichen folgende Vorgaben vorgesehen:

Der ursprüngliche Entwurf der Änderungs-RL sah vor, dass ein AIF **zwingend als geschlossener AIF** aufgelegt werden soll, sofern die von diesem AIF vergebenen Darlehen 60 % des NAV des AIFs überschreiten.

Nach dem Kompromissvorschlag des Rats sollen nun **kreditgebende AIF grundsätzlich als geschlossene AIF** aufgelegt werden (Art. 16 Abs. 2a AIFMD-Vorschlag). Dies gilt auch für AIF, die über eine Zweckgesellschaft Kreditrisiken erlangen. Ein **kreditgebender AIF soll nur dann ein offener AIF** sein können, wenn sein Liquiditätsrisikomanagementsystem mit seiner Anlagestrategie und seiner Rücknahmepolitik vereinbar ist (Art. 16 Abs. 2aa AIFMD-Vorschlag).

## 2. Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs)

Es soll eine Verpflichtung für Fondsgesellschaften (AIFM als auch OGAW-KVGn) geben, neben der Aussetzung von Rücknahmen weitere LMTs für offene Fonds aufzusetzen. Die Mindestanzahl der LMTs ist umstritten.

Nach dem Kompromissvorschlag des Rats soll für OGAWs und AIFs der **Einsatz von mindestens zwei LMTs zusätzlich zur Aussetzung der Rücknahme bzw. Side Pockets verbindlich** vorgeschrieben werden. Ausnahmen soll es nach dem Kompromissvorschlag nur für Geldmarktfonds geben (Art. 16 Abs. 2b AIFMD-Vorschlag bzw. Art 18a OGAW-RL-Vorschlag). Dabei soll grundsätzlich die gesamte Auswahl an LMTs zur Verfügung stehen (Rückgabesperrn, Kündigungsfristen, Rückgabegebühr, Swing Pricing, Verwässerungsschutzgebühr, Rücknahmen gegen Sachwert; mit Ausnahme von Side Pockets). Side Pockets sollen aktiviert werden können, um sicherzustellen, dass Zeichnungen und Rücknahmen zu einem fairen Preis abgewickelt werden, wenn der AIFM die faire und genaue Bewertung von Vermögenswerten nicht gewährleisten

<sup>8</sup> Richtlinie 2013/34/EU.



kann oder wenn einige Vermögenswerte nicht mehr handelbar sind (Art. 16 Abs. 2c AIFMD-Vorschlag). Eine vorläufige Aussetzung des Rückkaufs / Rücknahme von Anteilen und eine Aktivierung der Abspaltungen sollen nur in außergewöhnlichen Fällen unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger vorgesehen werden dürfen.

Die Kommission hatte in ihrem Vorschlag der Änderungs-RL die Mindest-LMTs nur auf Rücknahmebeschränkungen, -fristen und -gebühren begrenzt. Side Pockets (Abspaltung illiquider Anlagen) sollten dennoch daneben zulässig sein.

Der EP-Berichtsentwurf weichte zunächst diesen Ansatz auf und forderte die Nutzung von mindestens einem LMT neben der Rücknahmeaussetzung, aber ohne Sachauskehr.

Dies hätte für Spezial-AIFs, die bislang nur die Sachauskehr nutzen, die Auswirkung, dass mindestens zwei weitere LMTs mit den Anlegern vereinbart werden müssten.

Nach dem Kompromissvorschlag des Rats soll die Rücknahme gegen Sachwerte (Sachauskehr) nur aktiviert werden können, um Auszahlungsaufträge professioneller Anleger zu erfüllen und wenn die Sachauskehr einem proportionalen Anteil an dem vom AIF gehaltenen Vermögenswerten entspricht. Letzteres soll keine Voraussetzung sein, wenn der AIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben wird oder wenn das Ziel der Anlagepolitik des AIF darin besteht, die Zusammensetzung eines Index nachzubilden, und wenn dieser AIF ein börsen gehandelter Fonds im Sinne der MiFIR ist (Art. 16 Abs. 2b, Unterabsätze 3 und 4 AIFMD-Vorschlag).

Die Aktivierung oder Deaktivierung bestimmter LMTs müssen der Aufsichtsbehörde gemeldet werden.

Weitere Anforderungen, die ein kreditgebender AIF erfüllen muss, um eine offene Struktur aufrechtzuerhalten (u. a. Auswahl und Nutzung von LMT, Verfügbarkeit liquider Aktiva und Stresstest) sowie die präziseren Merkmale der LMT sollen durch technische Regulierungsstandards festgelegt werden.

### 3. Strittig: Erweiterung der Definition des „professionellen Anlegers“ in der AIFMD

Der ECON hatte im EP-Berichtsentwurf vorgeschlagen, die bisherige Definition des „professionellen Anlegers“ auch auf Anleger, die sich verpflichtet haben, mindestens 100.000 EUR zu investieren (mit schriftlicher Erklärung, dass ihnen die Risiken bewusst sind) und auf bestimmte Mitarbeiterkategorien zu erweitern.

Praktisch würde sich dies insbesondere auf das AIFMD-Reporting und den Vertrieb von Fonds auswirken. Der in der AIFMD geregelte EU-Vertriebspass würde damit auch auf diese Anlegerkategorien erweitert. Die Anleger- / Kundeninformationen (z. B. PRIIPS-KIDs) müssten sich dann nicht mehr an denen für private Anleger orientieren.

Der Rat hat allerdings in seinem Kompromissvorschlag bisher diesen Vorschlag des ECON nicht aufgegriffen. Eine Änderung hinsichtlich der Definition des professionellen Anlegers sieht der Rat nicht vor.

### 4. Erweiterung des zulässigen Tätigkeitsumfangs für AIFMs

Die zulässigen Tätigkeiten für AIFMs sollen erweitert werden.

Hierzu soll die Liste der Tätigkeiten, die AIFMs bei der Verwaltung eines AIF (in Anhang I der AIFMD) durchführen dürfen um folgende Tätigkeiten erweitert werden:

- Kreditvergabe im Namen von AIFs
- das Servicing von Verbriefungs-Zweckgesellschaften

Der Katalog der Nebendienstleistungen (Art. 6 Abs. 4 AIFMD) wird ergänzt um „jede andere Nebendienstleistung, bei der die Nebendienstleistung eine Fortsetzung der vom AIFM gemäß Anhang I bereits erbrachten Dienstleistungen darstellt und keine Interessenkonflikte entstehen, die nicht durch zusätzliche Vorschriften geregelt werden könnten“.

Dies ähnelt der in § 20 Abs. 3 S. 1 KAGB bereits – bislang ohne entsprechende Regelung in der AIFMD – vorgesehenen Nr. 9 (sonstige Tätigkeiten, die mit den in § 20 Abs. 3 KAGB genannten Dienstleistungen und Nebendienstleistungen unmittelbar verbunden sind). Im Hinblick auf die vorgenannte Ergänzung des Art. 6 Abs. 4 AIFMD wird § 20



Abs. 3 S. 1 Nr. 9 KAGB künftig wohl zumindest ergänzend mit dem Erfordernis der fehlenden Interessenkonflikte anzuwenden sein.

Ferner soll sich der Katalog der Tätigkeiten, für deren Erbringung der AIFM eine Zulassung erteilt werden kann (Art. 6 Abs. 4 AIFMD), erweitern um

- die Verwaltung von Referenzwerten gemäß der Referenzwert-Verordnung (Verordnung (EU) 2016/1011) und
- Kreditdienstleistungen gemäß der Richtlinie über Kreditdienstleister und Kreditkäufer (Richtlinie 2021/2167) betreffend notleidende Kredite, ggfs. mit Ausnahme von Kreditdienstleistungen für Verbraucher (dies sollen Mitgliedstaaten verbieten können).

Der Kompromissvorschlag sieht eine Streichung des Art. 6 Abs. 5 lit. b) AIFMD vor.

Hiernach war bisher die Erbringung der unter Art. 6 Abs. 4 lit. b) AIFMD genannten Nebendienstleistungen (Anlageberatung, Verwahrung und Verwaltung im Zusammenhang mit Anteilen von Investmentvermögen, Anlagevermittlung) nur dann erlaubt, wenn auch die Portfolioverwaltung erbracht werden darf. Diese Kopplung wird aufgehoben.

Art. 6 Abs. 5 lit. c) AIFMD wird dahingehend angepasst, dass auch die neuen Nebentätigkeiten aufgenommen werden.

## 5. Änderungen bei Auslagerungen

Die unterschiedliche Auslegung der Auslagerungsregeln in der EU sowie die in der OGAW-Richtlinie im Vergleich zur AIFM-Richtlinie fehlenden Detailregelungen führten bei diesem Punkt zu politischen Diskussionen insbesondere zur Vermeidung von Briefkastenfirmen.

Diese vormals politische Diskussion hat sich zwischenzeitlich zu einer sachlichen Transparenzdebatte entwickelt, um den Überblick der nationalen Aufsichtsbehörden und der ESMA über die Auslagerungssachverhalte zu verbessern.

Im Wesentlichen sieht der Kompromissvorschlag folgende Änderungen vor:

### a. Erweiterung des Auslagerungstatbestands, mit Ausnahme des Vertriebs

Der Anwendungsbereich der Auslagerungsregelungen (Art. 20 AIFMD bzw. Art. 13 OGAW-RL) soll sich nun ausdrücklich auf alle Funktionen bzw. Aufgaben nach Anhang I der AIFMD bzw. Anhang II der OGAW-RL sowie auf **alle Nebendienstleistungen** erstrecken. Ausgenommen wird nun ausdrücklich der Vertrieb.

Der Katalog der Nebendienstleistungen soll zudem jeweils erweitert werden auf „jede andere Nebendienstleistung, bei der die Nebendienstleistung eine Fortsetzung der von der Verwaltungsgesellschaft bereits erbrachten Dienstleistungen darstellt und keine Interessenkonflikte entstehen, die nicht durch zusätzliche Vorschriften geregelt werden könnten.“ (Art. 6 Abs. 4 Ziff. iv) AIFMD-Vorschlag; Art. 6 Abs. 4 OGAW-RL-Vorschlag). Zusätzlich soll der Katalog der möglichen Nebentätigkeiten eines OGAW (Art. 6 Abs. 3 OGAW-RL) erweitert werden um die „Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben“ (Art. 6 Abs. 3 Bst. b) Ziff. iii) des Kompromissvorschlags („**OGAW-RL-Vorschlag**“) und die „Verwaltung von Referenzwerten gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011“ (Art. 6 Abs. 3 Bst. c) OGAW-RL-Vorschlag).

Der Katalog der Funktionen bzw. Aufgaben eines AIFM in Anhang I soll erweitert werden um die „Vergabe von Krediten im Namen des AIF“ und die „Verwaltung von Verbriefungszweckgesellschaften“ (Anhang I des Kompromissvorschlags zur AIFMD („**AIFMD-Vorschlag**“)).

Der Kompromissvorschlag enthält eine Klarstellung, dass jeweils der **Vertrieb** ausdrücklich **nicht als Auslagerung** gelten soll (auch bei Vorhandensein einer Vertriebsvereinbarung), wenn die Vertriebsstelle im eigenen Namen gemäß MiFID II oder über Versicherungsanlageprodukte gemäß der Richtlinie 2016/97/EU vertreibt (Art. 20 Abs. 6a AIFMD-Vorschlag, Art. 13 Abs. 3 OGAW-RL-Vorschlag).

Dies schützt die aktuelle BaFin-Praxis, wonach der Vertrieb von Investmentanteilen durch Intermediäre regelmäßig nicht als Auslagerung im Sinne des § 36 KAGB



behandelt wird<sup>9</sup>. Anders wurde dies bisher von der ESMA<sup>10</sup> sowie einigen europäischen Ländern, wie z. B. Luxemburg, gesehen.

Ferner soll die Kommission ermächtigt werden, delegierte Rechtsakte zu erlassen, um die Bedingungen für Auslagerungen weiter zu spezifizieren und die Umstände festzulegen, ab wann eine OGAW-KGV als Briefkastenfirma gilt (Art. 13 Abs. 5 OGAW-RL-Vorschlag).

### b. Anzeigepflicht bei Absicht der Auslagerung

Auch bezüglich der Pflicht, Auslagerungen vor Inkrafttreten anzuzeigen, sollen beide Richtlinien aneinander angeglichen werden. Der zeitliche Aspekt des „vor Inkrafttreten der Auslagerungsvereinbarung“ war bisher nicht ausdrücklich in der OGAW-RL abgebildet. Nun sollen die Wortlaute des Art. 13 Abs. 1 OGAW-RL und Art. 20 Abs. 1 AIFMD dahingehend konkretisiert werden, dass, wenn die KVG **beabsichtigt**, eine oder mehrere der in den jeweiligen Anhängen genannten Funktionen bzw. Aufgaben oder der in den jeweiligen Richtlinien genannten Nebendienstleistungen an einen Dritten zu übertragen, dies vor Wirksamwerden der Auslagerungsvereinbarung anzuzeigen ist. Ferner wird die OGAW-RL nun auch um die Pflicht der KVG, in der Lage zu sein, ihre gesamte Struktur zur Übertragung von Aufgaben mit objektiven Gründen zu rechtfertigen, ergänzt (Art. 13 Abs. 1 Bst. j) OGAW-RL-Vorschlag).

Der neue Wortlaut der Absicht im Zusammenhang mit der Auslagerungsanzeige nach § 36 Abs. 2 KAGB findet sich auch in dem Entwurf der KAGBAuslAnzV. Abzuwarten bleibt insoweit, ob mit dieser Wortwahl eine bestimmte zeitliche Erwartung verbunden ist (wann liegt eine Absicht vor?). Bislang geht die BaFin davon aus, wengleich dies nicht empfohlen wird, dass die Anzeige spätestens einen Tag vor dem Wirksamwerden der Auslagerungsvereinbarung einzureichen ist.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> BaFin „Häufige Fragen zum Thema Auslagerung gemäß § 36 KAGB“, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2013/0036 vom 10.07.2013, geändert am 15.11.2017, dort Frage 1.

<sup>10</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352\\_qa\\_aifmd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf), Sec. VIII Q. 2.

### c. AIFMD- und OGAW-Reporting

Wesentliche Neuerung und diesbezügliche Angleichung der beiden Richtlinien besteht in der Berücksichtigung von bestimmten Auslagerungstatbeständen in das AIFMD-Reporting nach Art. 24 Abs. 2 AIFMD (§ 35 Abs. 2 KAGB) sowie Neuerschaffung eines entsprechenden OGAW-Reportings (Art. 20a OGAW-RL-Vorschlag). Nach dem Kompromissvorschlag des Rats sollen **Auslagerungen von kollektiven und diskretionären Portfolio- und Risikomanagementfunktionen** in das AIFMD-Reporting nach Art. 24 Abs. 2 AIFMD überführt und regelmäßig gemeldet werden. Für die OGAW-RL ist ein neuer Art. 20a vorgesehen, der weitestgehend entsprechend Art. 24 Abs. 1, Abs. 2 AIFMD ein OGAW-Reporting etabliert.

Nach den vom Rat vorgeschlagenen neuen Regelungen in Art. 24 Abs. 2 Bst. b) AIFMD-Vorschlag bzw. Art. 20a Abs. 1a Bst. d) OGAW-RL-Vorschlag sollen die regelmäßigen Reportings bestimmte Informationen über Auslagerungsvereinbarungen, die die Auslagerung kollektiver oder diskretionärer Funktionen der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements beinhalten, umfassen. Im Einzelnen:

- Informationen zu den Beauftragten (Name, Sitz, Angabe, ob enge Verbindungen zum AIFM bestehen und ob sie für die Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassene oder der Regulierung unterliegende Unternehmen sind; Kennungen der Beauftragten, mit denen die bereitgestellten Informationen mit anderen aufsichtlichen oder öffentlich zugänglichen Datenquellen verknüpft werden können);
- Liste und Beschreibung der Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Funktionen des Risikomanagements und der Portfolioverwaltung, die übertragen werden;
- im Falle der Auslagerung einer Portfolioverwaltungsfunktion der Betrag und der prozentuale Anteil der Fonds-Vermögenswerte, die Auslagerungsvereinbarungen in Bezug auf die Portfolioverwaltungsfunktion unterliegen;

<sup>11</sup> BaFin „Häufige Fragen zum Thema Auslagerung gemäß § 36 KAGB“, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2013/0036 vom 10.07.2013, geändert am 15.11.2017, dort Frage 6.





- Personalressourcen (Anzahl der Vollzeitäquivalente), die die KVG zur Überwachung der Auslagerungsvereinbarungen einsetzt;
- eine Beschreibung der regelmäßigen Maßnahmen im Rahmen der Sorgfaltspflichten, die die KVG zur kontinuierlichen Beaufsichtigung, Überwachung und Kontrolle des Beauftragten durchführt, einschließlich des Datums der Durchführung dieser Maßnahmen, der festgestellten Probleme und gegebenenfalls der Maßnahmen und des Zeitplans, die zur Behebung dieser Probleme vorgesehen wurden;
- im Falle von Unterauslagerungsvereinbarungen, die in den ersten drei Bullet Points aufgeführten erforderlichen Informationen über die Unterbeauftragten und die Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Funktionen der Portfolioverwaltung und des Risikomanagements, die weiterübertragen werden;
- Datum des Beginns und des Auslaufens der Auslagerungs- und Unterauslagerungsvereinbarungen.

Zum Grad der Standardisierung der vorgenannten Informationen, der Häufigkeit und des Zeitpunkts der Berichterstattung sowie zu Format und Meldemethoden soll die ESMA innerhalb von 36 Monaten nach Inkrafttreten der Änderungs-RL Entwürfe technischer Durchführungsstandards erarbeiten.

OGAW-KVGn müssen sich auf die für sie neue Reportingpflichten vorbereiten. Auch für AIFM wird dies einen organisatorischen Mehraufwand bedeuten, da die Berücksichtigung von Auslagerungsvereinbarungen (wenn auch „nur“ von solchen, die Portfolio- und Risikomanagementfunktionen betreffen) im AIFMD-Reporting nach § 35 Abs. 2 KAGB teilweise **zu einer Doppelung bereits bestehender Anzeigepflichten führen würde**. Die vorstehend aufgeführten Informationen sind zum Teil auch Angaben, die in der Entwurffassung der BaFin für eine Verordnung über die Anzeigen und die Vorlage von Unterlagen nach § 36 des KAGB (KAGB-Auslagerungsanzeigenverordnung – „KAGBAuslAnzV“) für die Auslagerungsanzeigen nach § 36 Abs. 2, Abs. 6 KAGB vorgesehen werden.

Anhand des Reportings sollen die Behörden einen zuverlässigen Überblick über die Auslagerungstätigkeiten

erhalten, um künftige Aufsichtsmaßnahmen untermauern zu können.

Es bleibt abzuwarten, inwieweit die Reportpflichten zu Auslagerungen von Portfolio- und Risikomanagementfunktionen perspektivisch noch durch technische Durchführungsstandards konkretisiert werden, insbesondere was die Häufigkeit der Meldungen betrifft, und wie sich die geplante KAGBAuslAnzV bezüglich der Meldepflichten zu wesentlichen Änderungen von Auslagerungen dazu verhalten wird.

#### d. Angabe im Erlaubnis Antrag

Ferner sollen beide Richtlinien bezüglich der Anforderung, im Erlaubnis Antrag Informationen zu Auslagerungen anzugeben, aneinander angeglichen werden. Zunächst ist vorgesehen, dass die Informationen zu Auslagerungen und Unterauslagerungen in Erlaubnis Anträgen von AIFM ergänzend eine **ausführliche Beschreibung der personellen und technischen Ressourcen**, die von dem AIFM für die Überwachung und Kontrolle des Beauftragten einsetzen wird, beinhalten sollen (Art. 7 Abs. 2 Bst. e) AIFMD-Vorschlag).

Für OGAW-KVGn wird diese Anforderung bezüglich Informationen zu Auslagerungen einschließlich der entsprechend ausführlichen Beschreibung der personellen und technischen Ressourcen im Rahmen des Erlaubnis Antrags neu in die Richtlinie aufgenommen (Art. 7 Abs. 1 Bst. e) OGAW-RL-Vorschlag). Diesbezüglich ist also eine Ergänzung des § 21 KAGB zu erwarten, der bisher für den Erlaubnis Antrag einer OGAW-KVG keine Angaben zu Auslagerungen vorsieht.

#### 6. Verbot der Nutzung eigener Benchmarks

Zudem soll es AIFM oder OGAW-Verwaltungsgesellschaften verboten werden, administrierte Benchmarks in eigenen Fonds zu nutzen (Art. 6 Abs. 5 lit. e) AIFMD-Vorschlag bzw. Art. 6 Abs. 3 OGAW-RL-Vorschlag).

Gegen das Verbot werden Bedenken geäußert, da es in der Praxis regelmäßig vorkommt, dass die Fondsgesellschaften eigene Benchmarks (z. B. aus unterschiedlichen öffentlichen Indizes) für verschiedene Zwecke (z. B.



Wertentwicklung, Risikomanagement) zusammenstellen und damit als Benchmarkadministrator im Sinne der BMR gelten können.

## 7. Weiter gesteigerte Transparenz bei AIFs

Die Anleger sind im Rahmen der vorvertraglichen Informationspflichten über Gebühren und Entgelte zu informieren, die vom AIF für den AIFM oder seinen verbundenen Unternehmen getragen werden (Art. 23 Abs. 1 lit. ia) AIFMD-Vorschlag).

Zudem müssen den Anlegern im Rahmen der vorvertraglichen Informationspflichten im Kapitel zur Beschreibung des Liquiditätsrisikomanagements, die Möglichkeiten und die Bedingungen für den Einsatz der ausgewählten LMTs offengelegt werden (Art. 23 Abs. 1 Bst. h AIFMD-Vorschlag).

AIFM sollen für jeden von ihnen verwalteten EU-AIF und für jeden von ihnen in der EU vertriebenen AIF im Rahmen des regelmäßigen Reportings nach Art. 23 Abs. 4 AIFMD jährlich über alle direkten oder indirekten Gebühren und Kosten, die direkt oder indirekt dem AIF oder einer seiner Anlagen in Rechnung gestellt oder zugerechnet werden, sowie über jede Muttergesellschaft, jede Tochtergesellschaft oder jede Zweckgesellschaft, die in Bezug auf die Anlagen des AIF vom AIFM, den Mitarbeitern des AIFM oder den direkten oder indirekt verbundenen Unternehmen des AIFM gegründet wurden, berichten (Art. 23 Abs. 4 lit. e), f) AIFMD-Vorschlag).

Zusätzlich ist ein Bericht über die Portfoliozusammensetzung der vergebenen Kredite erforderlich (Art. 23 Abs. 4 lit. d) AIFMD-Vorschlag).

## 8. Veröffentlichungspflichten im Jahresbericht

Sowohl Rat als auch der EP-Berichtsentwurf setzen sich für einen Gleichlauf der Veröffentlichungsfrequenz aller Informationen im Jahresbericht für AIFs ein (Art. 23 Abs. 4 lit. e), f) AIFMD-Vorschlag).

Hier hatte die EU-Kommission in Abweichung zu den bestehenden regelmäßigen Informationen einen vierteljährlichen Turnus für neue Informationen über Gebühren,

verbundene Unternehmen und Kreditfonds vorgeschlagen.

## 9. EU-Passport für Verwahrstellen vertagt

Nach Feststellung der Kommission ist in einigen konzentrierten Märkten ein Mangel an wettbewerbsfähigen Angeboten von Verwahrstellen vorhanden. Die EU-Kommission könnte dem durch die Schaffung eines EU-Verwahrstellenpasses entgegenwirken.

Der Kompromissvorschlag beinhaltet allerdings nur einen ersten Schritt, wonach die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden zulassen können, dass qualifizierte Einrichtungen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat als Verwahrstelle bestellt werden, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind (begründeter Antrag, bestimmte Voraussetzungen in Bezug auf den nationalen Verwahrstellenmarkt des Herkunftsmitgliedstaats des AIF) (Art. 21 Abs. 5 Bst. c) AIFMD-Vorschlag). Die Genehmigung einer Verwahrstelle in einem anderen EU-Staat soll dann auf Einzelfallbasis erteilt werden, wenn angesichts der Anlagestrategie des AIF keine einschlägigen Verwahrdienste im Land des AIF vorhanden sind.

## 10. Zentralverwahrer

Im Rahmen der Konsultation wurde auch geprüft, ob Verwahrstellen, die die Verwahrung von AIF- oder OGAW-Vermögenswerten an Zentralverwahrer übertragen, eine Sorgfaltsprüfung durchführen sollten.

Nach der Konsultation wurde entschieden, dass dies angesichts der Tatsache, dass zugelassene Zentralverwahrer teilweise bereits strengen sektoralen regulatorischen Anforderungen und der Aufsicht unterliegen, übertrieben wäre.

Daher konzentriert sich der Vorschlag auf die Einbeziehung von Zentralverwahrer, die in ihrer Eigenschaft als **Zentralverwahrer auf Investorensseite** handeln, in die Verwahrstellendelegation, ohne den Verwahrstellen unnötige Anforderungen an die Sorgfaltspflicht in Bezug auf solche Zentralverwahrer aufzubürden. Der Kompromissvorschlag nimmt entsprechend eine Ausnahme von den bestehenden Ex-ante-Due-Diligence-Anforderungen (Sorgfaltsprüfung), denen Verwahrstellen unterliegen,





wenn sie Dritte einsetzen, auf, wenn es sich bei dem Dritten um einen Anleger-Zentralverwahrer (Zentralverwahrer auf Investorenseite im Sinne der Verordnung (EU) 2017/392) handelt (Art. 21 Abs. 11, Unterabsatz 2 Bst. c) AIFMD-Vorschlag bzw. Art. 22a Abs. 2 Bst. c) OGAW-RL-Vorschlag).

Es soll sich auch ausdrücklich nicht um eine Auslagerung von Verwahrfunktionen der Verwahrstelle handeln, wenn diese Aufgaben an einen Zentralverwahrer, der in seiner Eigenschaft als **Zentralverwahrer auf Ausgeberseite** handelt, überträgt (Art. 21 Abs. 11 Unterabsatz 5 AIFMD-Vorschlag bzw. Art. 22a Abs. 4 OGAW-RL-Vorschlag).

---

**Ralf Brenner**

Rechtsanwalt  
Standort München  
[ralf.brenner@gsk.de](mailto:ralf.brenner@gsk.de)

**Maike Lutterbach**

Rechtsanwältin  
Standort München  
[maike.lutterbach@gsk.de](mailto:maike.lutterbach@gsk.de)

---



### Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

### Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

[www.gsk.de](http://www.gsk.de)

### GSK Stockmann

#### BERLIN

Mohrenstraße 42  
10117 Berlin  
T +49 30 203907-0  
F +49 30 203907-44  
[berlin@gsk.de](mailto:berlin@gsk.de)

#### HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31  
69115 Heidelberg  
T +49 6221 4566-0  
F +49 6221 4566-44  
[heidelberg@gsk.de](mailto:heidelberg@gsk.de)

#### FRANKFURT/M.

Bockenheimer Landstr. 24  
60323 Frankfurt am Main  
T +49 69 710003-0  
F +49 69 710003-144  
[frankfurt@gsk.de](mailto:frankfurt@gsk.de)

#### MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
T +49 89 288174-0  
F +49 89 288174-44  
[muenchen@gsk.de](mailto:muenchen@gsk.de)

#### HAMBURG

Neuer Wall 69  
20354 Hamburg  
T +49 40 369703-0  
F +49 40 369703-44  
[hamburg@gsk.de](mailto:hamburg@gsk.de)

---

#### LUXEMBURG

GSK Luxembourg SA  
44, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
T +352 271802-00  
F +352 271802-11  
[luxembourg@gsk-lux.com](mailto:luxembourg@gsk-lux.com)



YOUR PERSPECTIVE.

[GSK.DE](http://GSK.DE) | [GSK-LUX.COM](http://GSK-LUX.COM)