

Compliance für geschlossene Fonds

Praxis-Leitfaden für
Anbieter, Vertrieb und Zweitmarkt

Herausgegeben von
Hartmut Renz, Prof. Dr. Lars Jäger und Gero Maas

Mit Beiträgen von
Prof. Dr. Lars Jäger, Dr. Thomas Ledermann, Gero Maas,
Andreas Marbeiter, Sven Marxsen, Hartmut Renz,
Philip Steinkopff, Dr. Ludger C. Verfürth und Dr. Oliver Zander

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter
[ESV.info/978 3 503 15420 3](http://ESV.info/978_3_503_15420_3)

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 15420 3
eBook: ISBN 978 3 503 15421 0

Alle Rechte vorbehalten
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2013
www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen
der Deutschen Nationalbibliothek und der Gesellschaft
für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit und
entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm
Ansi/Niso Z 39.48-1992 als auch der ISO-Norm 9706.

Druck und buchbinderische Verarbeitung: Hubert & Co, Göttingen

Vorwort

Geschlossene Fonds sind seit Jahrzehnten beliebte Anlagevehikel privater und institutioneller Investoren und galten lange Zeit als nur wenig regulierte Anlageprodukte des „Grauen Kapitalmarkts“. Doch dies hat sich auch in Bezug auf die Regulierung 2013 drastisch geändert. Nicht nur durch die schon 2012 und zum Jahreswechsel 2013 vollzogenen Änderungen zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts, sondern insbesondere die Umsetzung der Alternative Investment Fund Manager Richtlinie (AIFMD) und die Schaffung eines nationalen Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) werden sie auf ein wesentlich höheres Regulierungsniveau gehoben. Die Auflegung, Verwaltung und der Vertrieb werden einer umfassenden Neuregelung unterzogen, weshalb man auch von einer „neuen Welt der Regulierung“ für geschlossene Fonds sprechen kann. Einzig die Überwachung durch die Gewerbeämter und nicht durch die BaFin wirft Fragen der Ernsthaftigkeit dieser Regelungen auf, den „Grauen Kapitalmarkt“ wirklich austrocknen zu wollen. Aktuelle Beispiele in der Presse zeigen, wie notwendig dies wäre. Insofern werden Anbieter einerseits gezwungen, ihre bisher praktizierten Geschäftsmodelle und strukturellen Gegebenheiten deutlich anzupassen und sich neu aufzustellen. Andererseits bedarf es auch vertriebs- und anlegerseitig einer neuen Auseinandersetzung mit der Thematik.

Durch die Umsetzung der umfassenden Neuregulierung wird Realität, was schon seit mehreren Jahren zu beobachten ist. Sowohl der europäische als auch der deutsche Gesetzgeber streben nach einer höheren Regulierung, um möglichst integere Finanzmärkte sicherzustellen und unregulierte Bereiche zu vermeiden. Die Widerstände, die es aus Branchenkreisen dagegen gab, schwinden immer mehr und weichen einer gewissen Ernüchterung, dass man sich anpassen, ausweichen oder aufgeben muss. Insofern besteht die absolute Notwendigkeit, sich tiefer mit der Materie zu befassen, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen umzusetzen und den zeitlichen und finanziellen Aufwand auf sich zunehmen. Eine Alternative dazu – will man auch weiterhin ein entsprechendes Produktangebot aufrechterhalten – wäre nur, aus dem regulierten Markt ausscheiden, was für viele keine gangbare Lösung mehr sein dürfte. Insofern gilt es, sich in der „neuen Welt“ zu orientieren und in ihr möglichst risikoarm zu agieren.

Durch die zunehmende Komplexität und Regelungsdichte wird aus Perspektive der Herausgeber zukünftig ein wesentlicher Punkt für den Erfolg die Frage sein, wie gut man sich im Bereich des Compliance Managements aufstellt. Dabei geht es nicht nur um die Erfüllung regulatorischer Vorgaben allein durch die Ini-

tiatoren, sondern vielmehr um Compliance auf allen Ebenen, die mit der Erstellung und Verwaltung sowie dem Vertrieb, aber auch dem Zweitmarkthandel befasst sind. Und so verstehen auch die Herausgeber den aus ihrer Sicht richtigen Ansatz. Compliance geht alle an, die an der Wertschöpfungskette eines geschlossenen Fonds beteiligt sind. Die Marktteilnehmer aus der „Bankenwelt“ dürften dabei sehr gute Voraussetzungen mitbringen, denn letztlich haben sie schon funktionierende Compliancesysteme integriert. Geschlossene Fonds sind nur ein weiteres Finanzinstrument, das in den Compliance Management Systemen Berücksichtigung finden muss. Anpassungsbedarf gibt es vor dem Hintergrund der umfassenden Neuregulierung geschlossener Fonds dennoch. Für andere Marktteilnehmer, wie zum Beispiel Initiatoren, freie Vertriebe etc. dürfte der Anpassungsbedarf deutlich aufwändiger sein, zumal auch Erfahrungen vergleichbarer der Banken in der Regel fehlen dürften. Erschwerend kommt hinzu, dass in der Regel ein „Minimalansatz“ zur Umsetzung nicht dauerhaft erfolgreich sein wird und man daher von vorn herein über ein adäquates, die Komplexität der Fragestellung und des Unternehmens widerspiegelndes Compliance Management System (CMS) integrieren sollte.

Wir sind optimistisch, dass der nunmehr beschrittene Weg für den Anlegerschutz und das Marktvertrauen nachhaltig positive Folgen haben sollte, sehen allerdings auch aufgrund der schwierigen Bedingungen des aktuellen Marktumfeldes und der Höhe der „Regulierungshürde“ eine deutliche Marktberreinigung und eine höhere Marktzutrittsbarriere. Ob beides, wie man oft hört, zu einer Professionalisierung des Geschäfts rund um geschlossene Fonds führt, bleibt abzuwarten.

Compliance für geschlossene Fonds wird aus den verschiedensten Perspektiven (Anbieter, Vertrieb, Zweitmarkt, Aufsicht, akademische Sicht) ein zentrales Thema bleiben und die Bedeutung wird weiterhin zunehmen. Insofern hoffen wir, mit den Autoren zusammen einen kleinen Beitrag zur Aufarbeitung dieser neuen Thematik zu leisten.

Da die Entwicklung der Anforderungen teils noch im Entwurfsstatus vorliegt, möchten wir darauf hinweisen, dass entsprechend spätere Änderungen nicht mehr berücksichtigt werden konnten und in ggf. später erscheinenden Auflagen Eingang finden.

Berlin im März 2013

*Hartmut Renz
Prof. Dr. Lars Jäger
Gero Maas*

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	IX

Lars Jäger

1. Vertrauen, Reputation und Compliance Management bei geschlossenen Fonds	1
---	---

Philip Steinkopff

2. Compliancefragestellungen bei geschlossenen Fonds	27
---	----

Oliver Zander

3. Die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds – AIFM Überblick	43
---	----

Andreas Marbeiter

4. Aufbau und Struktur einer angemessenen Compliance-Organisation im Umfeld eines Fondsiniciators mit Schwerpunkt Immobilien	63
---	----

Ludger C. Verfürth

5. Compliance Tools für geschlossene Fonds – Aufbau, Inhalt, Implementierung	85
---	----

Gero Maas

6. Risiken bei der Emission geschlossener Fonds aufgrund aufsichtsrechtlicher Regularien	103
---	-----

Hartmut Renz

7. Vertriebs-Compliance für geschlossene Fonds/Vermögensanlagen oder eine etwas andere Art der Synopse	149
---	------------

Thomas Ledermann und Sven Marxsen

8. Zweitmarkthandel im Wandel der Zeit	165
---	------------

Herausgeber und Autoren	183
--------------------------------------	------------

Stichwortverzeichnis	189
-----------------------------------	------------