

Anmerkungen zum Entwurf eines Berichts vom 23.11.2009 über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2004/39/EG und 2009/.../EG

Der VGF Verband Geschlossene Fonds e. V. unterstützt das ausdrückliche Bestreben des Parlaments und des Rates, den AIFM-Richtlinienentwurf der Kommission verhältnismäßiger und produktspezifischer auszugestalten. Nur auf diese Weise lässt sich der breite Anwendungsbereich auf die Manager verschiedenster, großen Teils nicht miteinander vergleichbarer Finanzprodukte rechtfertigen.

Auch die von unseren Mitgliedern konzipierten und verwalteten geschlossenen Fonds (sog. KG-Fonds deutscher Prägung) sind vom Richtlinienentwurf erfasst, wenngleich sie weder systemische Risiken auslösen, noch ein aktives Portfoliomanagement unter Einsatz komplizierter Handelstechniken betreiben. Dies führt dazu, dass eine Vielzahl der geplanten AIFM-Regelungen inhaltlich unpassend, schwer umsetzbar sowie äußerst kostenintensiv und damit für den Anleger renditemindernd wären. Zu den Problemen mit der Anwendung und Umsetzung der Anforderungen im Einzelnen möchten wir auf unsere [Stellungnahme vom 23. November 2009](#) verweisen.

Als Verband der Anbieter geschlossener Fonds setzen wir uns für eine angemessene Regulierung des Marktes geschlossener Fonds ein. Mit Regelungen zu Anbietern, Vertrieben sowie den Produkten kann eine größere Rechtssicherheit und Markttransparenz erzielt werden. Unsere Vorstellungen haben wir national in einem [Eckpunktepapier zur Regulierung geschlossener Fonds](#) im Februar 2009 zusammengestellt und vorgelegt.

Der AIFM-Richtlinienentwurf erfüllt die Anforderungen an eine angemessene und produktspezifische Regulierung derzeit nicht. Nach wie vor sind die Anforderungen zu sehr im Lichte der ursprünglichen Motive der Richtlinie, der ausschließlichen Regulierung der Bereiche Hedgefonds und Privat-Equity-Fonds, ausgestaltet. Den erheblichen Unterschieden der Vielzahl von Produkten, die durch den weiten „Catch-it-all“-Ansatz erfasst werden, wird weiterhin nicht hinreichend Rechnung getragen. Zudem sind die wesentlichen Vorschriften immer noch zu sehr auf die Eigenschaften offener Fonds ausgerichtet. Im weiteren Verfahren ist es unerlässlich, die jeweiligen Produktspezifika stärker zu berücksichtigen und dabei den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu beachten. Der vorliegende Berichtsentwurf des Berichterstatters Jean-Paul Gauzès leistet in einigen Bereichen bereits einen wichtigen Beitrag zu mehr Proportionalität. Dennoch spiegelt sich der Ruf nach größerer Verhältnismäßigkeit aus dem neu

eingefügten Erwägungsgrund 17 b insgesamt noch zu schwach in den einzelnen konkreten Anforderungen wider.

Die nachstehenden Anmerkungen zeigen auf, bei welchen Kernaussagen des Richtlinienentwurfes die speziellen Produktcharakteristika geschlossener Fonds deutscher Prägung nicht hinreichend bedacht wurden. Wir empfehlen zudem konkrete Änderungsvorschläge, die in die weitere Debatte um eine angemessene Regulierung des europäischen Fondsmarktes einfließen sollten.

1. Definition „geschlossene Fonds“

Europäischen Richtlinien fehlt es bisher an einer klaren Definition für geschlossene Fonds allgemein, sowie geschlossene Fonds deutscher Prägung im Besonderen. Geschlossene Fonds deutscher Prägung unterscheiden sich in wesentlichen Punkten von geschlossenen Fonds angelsächsischer Prägung. Wenn auch bisher nicht definiert, sind letztere typischerweise gemeint, wenn in europäischen Richtlinien und Verordnungen von „closed-end funds“ gesprochen wird.

Durch die Zeichnung eines geschlossenen Fondsanteils in Deutschland erlangt der Anleger den Status eines Kommanditisten der Fonds-Kommanditgesellschaft (Fonds-KG). Als Eigentümer dieser Unternehmensbeteiligung hat er weitreichende gesetzliche und vertragliche Mitentscheidungsrechte in der Gesellschafterversammlung. Nur diese entscheidet über die wesentliche Geschäftspolitik des Fonds. Anders als bei offenen Fonds sind die Kompetenzen des Fondsmanagers deutlich eingeschränkt. Er übernimmt in der Regel lediglich die Asset- und Anlegerverwaltung. Der weit überwiegende Teil geschlossener Fonds deutscher Prägung sind sog. Ein-Objekt-Fonds. Das Management umfasst also die Verwaltung eines einzelnen Assets. Die Auswahl und den Erwerb dieses Assets hat in aller Regel bereits das Emissionshaus übernommen, bevor es den Fonds am Markt Anlegern angeboten hat. Dadurch kennt der Anleger in der Regel im Zeitpunkt der Zeichnung den bis zum Ende der Laufzeit des Fonds gleich bleibenden Investitionsgegenstand, in den er investiert. Während der Laufzeit hat der Anleger ferner keinerlei Rückgaberechte. Aufgrund seiner Kommanditistenstellung und mangels eines funktionierenden Zweitmarkts ist sein Anteil grundsätzlich nicht handelbar. Anteile an geschlossenen Fonds sind daher auch keine übertragbaren Wertpapiere im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 der MiFID.

Im Gegensatz zu deutschen geschlossenen Fonds sind die durch einen Börsengang emittierten Anteile an „closed-end funds“ angelsächsischer Prägung börsentäglich handelbar. Das eingesammelte Kapital wird in eine Vielzahl verschiedener Kapitalanlagen wie etwa Aktien oder festverzinsliche Wertpapiere investiert. Die Investmentaktivitäten sind dynamisch, d.h. die durch den Fonds getätigten Investments können durch das Management in den Grenzen des

eingesammelten, zur Verfügung stehenden Kapitals laufend veräußert bzw. erworben werden. Es liegt auf der Hand, dass der Verantwortungsbereich eines Managers angelsächsischer closed-end funds naturgemäß höher ist und daher auch anders reguliert werden sollte.

Soweit die AIFM-Richtlinie neben angelsächsisch geprägten geschlossenen Fonds nun erstmals auf europäischer Ebene auch deutsche geschlossene Fonds zu erfassen sucht, sollte eine klare Definition sowohl für angelsächsisch als auch für deutsche geschlossene Fonds geschaffen werden.

Rechtstechnisch würde eine Definition zudem ermöglichen, die Anpassung der Verhältnismäßigkeit in den einzelnen Anforderungen der AIFM-Richtlinie eindeutig benennen zu können.

Wir schlagen daher vor, unter den Begriffsbestimmungen des Art. 3 einen neuen Buchstaben p wie folgt einzufügen:

Art. 3 p)

„Geschlossene Fonds“ sind Organismen, die durch Ausgabe einer vorab festgelegten und begrenzten Anzahl von Anteilen beim Publikum Gelder einsammeln und für gemeinsame Rechnung in Realwerte und/ oder Finanzinstrumente sowie sonstige Vermögensanlagen investieren und deren Anteile während der Laufzeit der Beteiligung nicht zurückgenommen oder ausgezahlt werden können. Abweichend von Satz 1 sind „nicht-handelbare geschlossene Fonds“ in der Rechtsform der Personengesellschaft organisierte Organismen, die in vorab bestimmte oder bereits erworbene und erst am Ende der Laufzeit des Fonds veräußerbare Realwerte investieren und deren Anteile nicht auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können.¹

2. Zulassungsvoraussetzungen (Art. 6)

Nach Art. 6 Abs. 4 des Kommissionsvorschlages sollen die für das Zulassungsverfahren zuständigen Behörden dem antragstellenden AIFM innerhalb

¹ In den Änderungs- und Ergänzungsvorschlägen erscheinen an dieser Stelle und nachfolgend die Wörter des Ursprungstextes aus dem Richtlinienentwurf der Kommission vom 08.04.2009 im Kursivdruck. Gegenüber dem Richtlinienentwurf vom 30.04.2009 durch den Berichtsentwurf des Berichterstatters vom 23.11.2009 vorgenommene Änderungen sind durch **Kursiv- und Fettdruck** gekennzeichnet. Unsere Änderungs- und Ergänzungsvorschläge sind durch **unterstrichenen Kursiv- und Fettdruck** hervorgehoben. Vorgeschlagene Streichungen von Textpassagen des Kommissionsvorschlages und/oder des Berichtsentwurfes werden durch ~~Durchstreichen~~ bzw. ~~Durchstreichen~~ von Wörtern markiert.

von zwei Monaten mitteilen, ob die Zulassung erteilt ist. Ablehnungen und Beschränkungen sind dabei zu begründen. Nach dem Entwurf des Berichterstatters soll die Mitteilungsfrist auf drei Monate erweitert werden. Zudem ist eine Ablehnungsfiktion vorgesehen. Erhält der Antragsteller innerhalb der Frist keine Benachrichtigung, so soll die Zulassung als abgelehnt gelten. Eine Begründung der Ablehnung soll nicht erforderlich sein.

Das Verfahren für eine AIFM-Zulassung sollte effizient sein und dem Antragsteller die notwendige Rechtssicherheit gewähren. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der antragstellende Fondsmanager für den geplanten Vertrieb und die AIFM-gerechte Verwaltung seiner Fonds im Vorfeld des Zulassungsverfahrens bereits umfangreiche und kostenintensive Dispositionen getroffen haben wird.

Durch Verlängerung der Frist verzögert sich der Zustand der Rechtsunsicherheit. Daher sollte es bei der Beibehaltung der ursprünglich vorgesehenen zweimonatigen Frist bleiben.

Die durch die Ablehnungsfiktion fehlende Notwendigkeit einer Ablehnungsbegründung ist darüber hinaus rechtsstaatlich bedenklich. So entspricht es rechtsstaatlichen Grundsätzen, dass Verwaltungsentscheidungen zur Vermeidung willkürlichen Handelns der Verwaltung gegenüber dem Antragsteller inhaltlich zu rechtfertigen sind. Um den Rechtsweg gegen Verwaltungsentscheidungen bestreiten zu können, muss der Antragsteller ferner die Gründe für eine Ablehnung seines Antrages nachvollziehen können.

Dies gilt angesichts der umfangreichen Nachweise, die der AIFM für eine Zulassung nach Art. 5 zu erbringen hat, umso mehr.

Wir schlagen vor, eine Änderung des Art. 6 Abs. 4 wie folgt zu beantragen:

*Die zuständigen Behörden teilen dem Antragsteller binnen ~~drei~~ zwei **Monaten** nach Einreichung eines vollständigen Antrags mit, ob die Zulassung erteilt ist. ~~Bleibt eine solche Benachrichtigung des Antragstellers durch die zuständigen Behörden aus, so gilt dies Zurückweisung der Zulassung ohne Angabe von Gründen.~~*

3. Risikomanagement (Art. 11)

Die bisherigen Änderungsanträge 53-55 des Berichtsentwurfs zu Artikel 11 lassen die Absicht des neu eingefügten Erwägungsgrund 17b, die Anforderungen verhältnismäßiger auszugestalten, nicht erkennen. Unterschiedliche Produkteigenschaften werden weiterhin nicht hinreichend berücksichtigt. Insbesondere die erwähnten Merkmale geschlossener Fonds deutscher Prägung sollten bei den Anforderungen zum Risikomanagement stärker beachtet werden. Durch den bisherigen Art. 11 steht zu befürchten, dass die bei geschlossenen

Fonds typische Managementaufgabe – namentlich: die bloße Verwaltung eines Sachwerts – mit Managementaufgaben anderer Finanzprodukte gleichgestellt wird, die beispielsweise den tägliche An- und Verkauf von liquiden Finanzinstrumenten zuverlässig steuern müssen. Zweifelsfrei stellt ersteres ein weit geringeres Risiko dar, weshalb eine gleiche Behandlung unterschiedlicher Sachverhalte nicht zu rechtfertigen ist.

Daher sollte zunächst die in Art. 11 Abs. 1 vorgesehene Trennung der Funktionen Risikomanagement und Portfoliomanagement nur dann erforderlich sein, soweit dies hinsichtlich der spezifischen Produktmerkmale und der Komplexität der verwalteten AIF erforderlich ist. Eine solche Einschränkung entspricht dem Vorschlag der schwedischen Ratspräsidentschaft zu Art. 11 Abs. 1.

Artikel 11 Abs. 2 sollte klarstellen, dass das zu installierende Risikomanagementsystem je nach Komplexität so ausgestaltet sein muss, dass es alle relevanten Risiken erfasst, ohne unnütze bürokratische Anforderungen zu statuieren.

In Abs. 5 sollte bestimmt werden, dass es der Level-2-Ebene überlassen sein soll, nach welchen Kriterien im Einzelnen von einer Funktionstrennung wie in Absatz 1 abgesehen werden.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen regen wir an, in Art. 11 folgende konkrete Änderungen und Ergänzungen zu beantragen.

In Art. 11 Abs. 1:

„Ein AIFM stellt sicher, dass die Funktionen Risikomanagement und Portfoliomanagement voneinander getrennt sind und gesonderten Prüfungen unterliegen, soweit dies mit Blick auf Eigenschaft, Größe und Komplexität des AIFM und des verwalteten AIF angemessen und verhältnismäßig ist. Sofern es als nicht angemessen und verhältnismäßig angesehen wird, ein vom Portfoliomanagement getrenntes Risikomanagement einzurichten, muss der AIFM gleichwohl darlegen können, dass das Risikomanagementsystem die Anforderungen dieses Artikels erfüllt und laufend wirkt“.

In Art. 11 Abs. 2:

„Damit alle Risiken, die mit den einzelnen AIF-Anlagestrategien verbunden sind und denen jeder AIF unterliegt oder unterliegen kann, hinreichend gemessen und verfolgt werden, setzt ein AIFM Risikomanagement-Systeme ein. Die an die Risikomanagement-Systeme zu stellenden Anforderungen sind unter Beachtung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit auf das jeweilige Risikoprofil der AIF auszurichten.“

In Art. 11 Abs. 5

Die Kommission erlässt zu Folgendem Durchführungsbestimmungen:

a) in welchen Fällen die Funktion des Risikomanagements nicht von der des Portfoliomanagements getrennt werden muss,

b) den Anforderungen, die ein AIFM nach Maßgabe der von ihm im Namen seiner AIF eingegangenen Risiken sowie der zugrunde liegenden Risikoprofile der verwalteten AIF an das Risikomanagement zu stellen hat,

c) allen Regelungen,...

4. Liquiditätsmanagement (Art. 12)

Der vorliegende Berichtsentwurf lässt die Regelung zum Liquiditätsmanagement in Art. 12 unverändert zum Entwurf der Kommission. Dieser trägt den Besonderheiten geschlossener Fonds deutscher Prägung aus mehreren Gründen keinerlei Rechnung.

Da die Anleger ihre Anteile während der Laufzeit nicht zurückgeben können, muss für diesen Fall keine zusätzliche Liquidität vorgehalten werden. Mangels einer Rückgabemöglichkeit der Anteile wäre es dem AIFM gar nicht möglich wie derzeit in Abs. 2 gefordert, dafür Sorge zu tragen, dass die Rücknahmegrundsätze dem Liquiditätsprofil der AIF-Anlagen entsprechen.

Zudem unterscheidet diese Vorschrift nicht zwischen Managern mit hohem Entscheidungsspielraum und bloßen Assetverwaltern, wie es die Manager geschlossener Fonds deutscher Prägung sind. Diese treffen während der Laufzeit ohne einen Gesellschafterbeschluss der Anleger keine grundlegenden Entscheidungen über die Investitionspolitik und den Investitionsgegenstand. Wesentliche Entscheidungen sind der Gesellschaftsversammlung vorbehalten, in der die Anleger ihr Stimmrecht ausüben können. Die korrekte Aufgabenerfüllung des Fondsmanagers muss folglich nicht durch eine bestimmte Mindestliquidität abgesichert werden. Regelmäßige Stresstests, wie in Abs. 1 Satz 2 vorgesehen, sind somit nicht erforderlich.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Art. 12 Abs. 1 folgende Ergänzungen zu beantragen.

In Art. 12 Abs. 1:

*(1) Der AIFM hat für jeden von ihm verwalteten AIF, **sofern es sich nicht um einen nicht-handelbaren geschlossenen AIF handelt,** ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem und legt Verfahren fest, die gewährleisten, dass sich das Liquiditätsprofil der Anlagen des AIF mit den zugrundeliegenden Verbindlichkeiten deckt.*

5. Bewertung (Art. 16)

Wir stehen Bewertungsanforderungen grundsätzlich aufgeschlossen gegenüber. Jedoch muss die Frage gestellt werden, welchen Mehrwert der Anleger eines geschlossenen Fonds von der mindestens jährlichen Bewertung des Assets sowie seiner Beteiligung hat. Anleger in deutsche geschlossene Fonds haben im Regelfall kein Rückgaberecht für ihre Beteiligung. Erst im Falle der durch die Gesellschafterversammlung beschlossenen Liquidation erhalten die Anleger entsprechend ihrer Beteiligungshöhe einen Anteil am Verkaufserlös des Assets. Darüber hinaus fände eine Bewertung auf Kosten des Fonds statt, die wiederum zu Lasten der Erträge und Rendite des Anlegers ginge.

Fraglich sind zudem die Bewertungsmethode und die Interpretation des Bewertungsergebnisses. Die Berechnung eines net asset value (NAV) für das Asset ist nur mit erhöhten Kosten für die Anleger machbar, da das Investitionsobjekt durch einen Gutachter bewertet werden muss. Anderes gilt für den jährlich abzubildenden Wert des Fondsanteils. Dieser kann nur schwerlich eine Aussage über den tatsächlichen Wert des Fondsanteils treffen. Denn innerhalb der regelmäßig langen Laufzeit von bis zu 25 Jahren werden planmäßig unterschiedliche Phasen durchschritten. Eine pauschale jährliche Wertaussage bringt dem Anleger vor allem in den ersten Jahren keinerlei Klarheit über den tatsächlichen Wert seines Anteils, den er mangels Rückgaberechte und mangels Handelbarkeit ohnehin nicht liquidieren kann.

Wir setzen uns dafür ein, die Durchführung der Bewertung produktgerechter auszugestalten. Wir unterstützen ausdrücklich die in Änderungsantrag 61 zu Art. 16 Abs. 1 verankerte Abkehr von der Erforderlichkeit der vollständigen Unabhängigkeit der Bewertungsstelle. Eine intern durchgeführte Bewertung wird bei Einhaltung von anerkannten Bewertungsstandards ebenso qualitativ hochwertige Ergebnisse liefern und zugleich kostengünstiger sein.

Soweit die Bewertung dadurch auch intern vorgenommen werden kann, bietet sich an, nach dem Beispiel der Kompromissvorschläge der Schwedischen Ratspräsidentschaft vom 15.12.2009 vom Begriff *Bewertungsstelle* ganz Abstand zu nehmen und fortan von interner oder externer *Bewertung* zu sprechen. Die konkreten Kriterien für eine interne bzw. externe Bewertung sollte die Kommission in ihren Durchführungsbestimmungen festlegen. Neben dem Zulassungsverfahren für externe Bewertungen sollten hierbei konkrete Standards für eine interne Bewertung bestimmt werden. Für AIFM geschlossener Fonds deutscher Prägung erscheint dabei ausreichend, wenn die Systematik der Standards und ihre ordnungsgemäße Anwendung nur einmaliger Prüfungsgegenstand bei der Zulassung zum AIFM ist. Hier sollte möglichst Kohärenz zur Prüfung des Risikomanagementsystems geschaffen werden. Erneute

periodische Überprüfungen erscheinen bei gleichbleibenden Geschäftsmodellen nicht notwendig.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Erwägungsgrund 13 sowie in den Art. 3c) und 16 folgende Änderungen und Ergänzungen zu beantragen.

In Erwägungsgrund (13):

Eine verlässliche und objektive Anlagebewertung ist für den Schutz der Anlegerinteressen von entscheidender Bedeutung. Je nachdem, in welche Vermögenswerte und Märkte ein AIFM vorwiegend investiert, wird er zur Bewertung des Anlagevermögens auf unterschiedliche Methoden und Systeme zurückgreifen. Diesen Unterschieden sollte Rechnung getragen werden. Die Bewertung der Vermögenswerte und die Berechnung des Nettoinventarwerts sollten unabhängig von den Verwaltungsaufgaben des AIFM erfolgen. Gegebenenfalls kann der AIFM die Bewertung der Vermögenswerte und die Berechnung des Nettoinventarwerts Dritten übertragen. Für AIF, für die kein Rückgaberecht während der Laufzeit vorgesehen ist und für die keine regelmäßige Preisstellung z.B. durch Sekundärmärkte erfolgt, ist eine angemessene Bewertungsmethode zu entwickeln und anzuwenden, die diesen Besonderheiten angemessen Rechnung trägt.

In Art 3c):

~~„Bewertungsstelle“ ist eine juristische Person, die von einer zuständigen Behörde zugelassen ist und beaufsichtigt wird und die Anlagen eines AIF bewertet oder den Wert der Anteile eines AIF feststellt.~~

In Art. 16 Abs. 1:

~~Der AIFM stellt sicher, dass für jeden von ihm verwalteten AIF eine vom AIFM unabhängige Bewertungsstelle benannt wird, die die vom AIFM erworbenen Vermögenswerte und den Wert der Anteile des bewertet.~~
geeignete und schlüssige Verfahren bestehen, durch die die Vermögenswerte des AIF bewertet und der Nettoinventarwert der Anteile des AIF angeben werden können. Für AIF, für die kein Rückgaberecht während der Laufzeit vorgesehen ist und für die keine regelmäßige Preisstellung z.B. durch Sekundärmärkte erfolgt, ist eine angemessene Bewertungsmethode zu entwickeln und anzuwenden, die diesen Besonderheiten angemessen Rechnung trägt.

~~Die Bewertungsstelle~~ Durch die Bewertungsverfahren ist zu gewährleisten, dass die Vermögenswerte und Anteile mindestens einmal

jährlich sowie bei jeder Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen, wenn dies häufiger ist, bewertet werden.

In Art. 16 Abs. 1a):

~~Der AIFM und die Verwahrstelle sind gemeinsam für eine ordnungsgemäße Bewertung der AIF Vermögenswerte sowie für eine Berechnung des Nettoinventarwerts des AIF verantwortlich. Diese Verantwortlichkeit bleibt von der Aufgabenübertragung auf Dritte unberührt. Der AIFM sollte, soweit angemessen, die funktionale Unabhängigkeit der Bewertungsfunktion und der Portfoliomanagementfunktion mit Blick auf Eigenschaft, Größe und Komplexität jedes AIF, den er verwaltet, sicherstellen.~~

In Art. 16 Abs. 2:

~~Der AIFM stellt sicher, dass die Bewertungsstelle über geeignete und schlüssige Verfahren verfügt, um die Vermögenswerte des AIF entsprechend den geltenden Bewertungsstandards und Vorschriften bewerten und den Nettoinventarwert der Anteile des AIF angeben zu können. Der AIFM stellt für jeden AIF sicher, dass bei dem für die Bewertung der Vermögenswerte und die Berechnung des Nettoinventarwerts des AIF gewählten Verfahren sowie innerhalb jeder für die Bewertung bestellten Partei die Unabhängigkeit gewahrt bleibt. Wenn ein externer Gutachter zur Bewertung eingesetzt wird, muss der AIFM darlegen, dass eine solcher Dritter zur Durchführung dieser Aufgaben qualifiziert und geeignet ist, er mit angemessener Sorgfalt ausgesucht wurde und dass der AIFM zu jeder Zeit die Möglichkeit hat, die Aktivitäten des externen Gutachters wirksam zu beaufsichtigen. Der Einsatz eines externen Gutachters soll die Wirksamkeit der Beaufsichtigung durch den AIFM nicht einschränken oder ihn davon abhalten können, den AIF im besten Interesse seiner Anleger zu verwalten.~~

Einfügen eines neuen Art. 16 Abs. 2a:

Sofern ein externer Gutachter nicht zur Bewertung eingesetzt wird, können die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates den AIFM auffordern, seine Bewertungsverfahren und/oder Bewertungen durch einen externen Gutachter oder, soweit angebracht, durch einen Wirtschaftsprüfer, überprüfen zu lassen.

In Art. 16 Abs. 4:

~~Die Kommission legt in Durchführungsbestimmungen fest, welche ordnungsgemäß zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen als Bewertungsstellen im Sinne dieser Richtlinie in Frage kommen. Zu~~

~~diesem Zweck enthalten die Durchführungsbestimmungen detaillierte organisatorische und administrative Vorkehrungen, um zu verhindern, dass Interessenkonflikte den Interessen der Kunden schaden.~~ erlässt durchführende Maßnahmen zur näheren Festlegung der Kriterien, welche die Verfahren für eine angemessene Bewertung der Vermögenswerte und Anteile des AIF, insbesondere solcher AIF, für die kein Rückgaberecht während der Laufzeit vorgesehen ist und für die keine regelmäßige Preisstellung z.B. durch Sekundärmärkte erfolgt, näher festlegen. Die Kommission erlässt zudem Kriterien, durch die die funktionale Unabhängigkeit der Bewertungsfunktion bestimmt wird sowie durchführende Maßnahmen zur näheren Festlegung der Kriterien, aufgrund derer eine externe Überprüfung im Sinne des Abs. 2a erforderlich ist.

6. Verwahrstelle (Art. 17)

Die Einführung von Verwahrstellen, die ausschließlich EU-Kreditinstitute oder nach den Vorgaben der MiFID zugelassene Wertpapierfirmen sein dürfen, stellt das charakteristische Treuhandmodell geschlossener Fonds deutscher Prägung in Frage. Auch hier fordern wir ein höheres Maß an Verhältnismäßigkeit im Hinblick auf die Besonderheiten des Produkts.

Aktuell werden die Anlegergelder regelmäßig durch einen Treuhandkommanditisten entgegengenommen und verwaltet. Die prospekt- und vertragsgemäße Verwendung der Anlegergelder wird in der Regel durch eine Mittelverwendungskontrolle überprüft, zumeist in Gestalt einer unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Diese Konstruktion Treuhänder / Mittelverwendungskontrolleur hat sich über Jahrzehnte bewährt. Die Pflicht zur Verwahrung der Anlegergelder ausschließlich durch EU-Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen im Sinne der MiFID führt zu hohen einmaligen und laufenden Kosten. Derartige Zulassungskriterien erscheinen im Verhältnis zum Risikopotential einer treuhändischen Verwaltung von Anteilen an geschlossenen Fonds mit feststehenden und nicht austauschbaren Assets unverhältnismäßig.

Rechtstechnisch bietet hierzu der Kompromissvorschlag der Schwedischen Ratspräsidentschaft vom 15.12.2009 eine geeignete Grundlage zur Beseitigung dieser Unverhältnismäßigkeit. Die dortige Regelung des Artikel 17 Absatz 3 Buchstabe c erfasst bereits weitere juristische Personen, die mit der Wahrnehmung der Verwahrungsaufgabe betraut werden können, wenn sie eine entsprechende Zulassung nachweisen können. Angehörige freier Berufe wie Rechtsanwälte und Steuerberater, die ebenfalls einer Aufsicht durch ihre Berufskammern unterliegen, eignen sich ebenso für die Wahrnehmung von Treuhandaufgaben. Unerheblich sollte dabei sein, dass es sich bei dem Dritten,

der die Treuhandaufgaben übernehmen würde, wie in dem Vorschlag der schwedischen Ratspräsidentschaft zwingend vorgesehen, um eine juristische Person handelt.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Art. 17 folgende Ergänzungen zu beantragen.

In Art. 17 Abs. 3:

Bei der Verwahrstelle handelt es sich ~~entweder~~ um ein Kreditinstitut mit Sitz in der Gemeinschaft, das gemäß der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) zugelassen ist, ~~oder~~ um eine nach der Richtlinie 2004/39/EG zugelassene Wertpapierfirma oder um einen sonstigen Dritten, der durch die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates des AIFM zur Tätigkeit einer Verwahrstelle zugelassen ist, der einer laufenden Aufsicht unterliegt und der hinreichend finanzielle und professionelle Gewähr dafür übernehmen kann, die relevanten Funktionen einer Verwahrstelle und der dazugehörigen Verpflichtungen wirksam zu erfüllen.

Einfügen eines neuen Art. 17 Abs. 6:

Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, in denen die Kriterien für die Zulassung einer Verwahrstelle durch die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates des AIFM näher festgelegt werden. Dies gilt insbesondere für die Kriterien, durch die festgelegt wird, ob die Verwahrstelle hinreichend finanzielle und professionelle Gewähr dafür übernehmen kann, die relevanten Funktionen einer Verwahrstelle und die dazugehörigen Verpflichtungen wirksam zu erfüllen.

7. Übertragung (Art. 18)

Typischerweise übernehmen bei geschlossenen Fondsbeteiligungen unterschiedliche Stellen wie Anbieter, Treuhand, Fondsgeschäftsführung, Mittelverwendungskontrolleur etc. verschiedene Managementaufgaben.

Nach Ansicht des Berichterstatters darf die Übertragung bestimmter Aufgaben (Portfoliomanagement, Risikomanagement und Liquiditätsmanagement) nur an Unternehmen erfolgen, die ebenfalls über eine Zulassung als AIFM verfügen. Wir befürworten das Bestreben, klar identifizierbare Verantwortlichkeiten und Zuordnungen bei den zu regulierenden Managern zu schaffen. Das Erfordernis einer solchen gesonderten AIFM-Zulassung wäre bei deutschen geschlossenen Fonds jedoch besonders eklatant: Bei ihnen sind die Kompetenzen des

Fondsmanagements entweder rechtlich eingeschränkt (Portfolio- bzw. Assetmanagement), bleiben faktisch überschaubar (Risikomanagement) oder aber sind nahezu bedeutungslos (Liquiditätsmanagement).

Es sollte genügen, dass ein AIFM, der als Hauptverantwortlicher für die Erfüllung der AIFM-Aufgaben feststeht, sämtliche Aufgaben, also auch die des Asset- oder Portfolio-, des Risiko- und des Liquiditätsmanagements an Dritte delegieren kann, ohne dass diese eine gesonderte Zulassung bedürften. Eine solche Zulassung ist angesichts der schon jetzt umfangreichen Anforderungen der Art. 18 Abs. 1 Satz 2 Buchstaben a) und d) insgesamt nicht erforderlich. So hat der AIFM nach Art. 18 Abs. 1 Satz 2 Buchstaben a) und d) bei der Beantragung der Genehmigung für jegliche Übertragung von Managementaufgaben an Dritte nachzuweisen, dass diese kreditwürdig und gut beleumdet sind, sie über ausreichende Erfahrung und die erforderliche Qualifikation verfügen sowie in der Lage sind, die betreffenden Aufgaben wahrzunehmen. Außerdem muss der AIFM belegen, dass er den Dritten sorgfältig ausgewählt hat, er jederzeit in der Lage ist, die an den Dritten übertragene Aufgabe wirksam zu überwachen, er Anweisungen erteilen und die Übertragung mit sofortiger Wirkung zurückzunehmen kann. Schließlich hat der hauptverantwortliche AIFM gem. Art. 18 Abs. 2 für eventuelle Fehler des Dritten einzustehen und insoweit die Haftung zu übernehmen.

Unsere Forderung erfüllt den durch den Berichtsentwurf des Berichtstatters durch Änderung der AIFM-Definition in Artikeln 3 b) (Änderungsantrag 35) klarer herausgearbeiteten Grundgedanken der AIFM-Richtlinie: Das Management *eines* AIF sollte von *einem* AIFM hauptverantwortlich erfüllt werden.

Als weiteren Punkt schlagen wir eine Konzernklausel vor, um sicherzustellen, dass die Aufgabenübertragung an rechtlich eigenständige Schwester- und Tochtergesellschaften des AIFM keine zusätzliche Zulassungspflicht dieser Gesellschaften auslöst. Dies erscheint ebenfalls gerechtfertigt, da Hauptverantwortlichkeit und Haftung für die korrekte Übertragung beim AIFM bleibt.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Art. 18 folgende Ergänzungen zu beantragen.

In Art. 18 Abs. 1 Satz 2:

Dabei sind folgende Bestimmungen zu erfüllen:

- a) ...
- b) ~~bezieht sich die Übertragung auf die Portfolio-Verwaltung oder das Risiko- bzw. Liquiditätsmanagement, muss der betreffende Dritte darüber hinaus auch als AIFM zur Verwaltung eines AIF derselben Art zugelassen sein.~~

Einfügen eines neuen Art. 18 Abs. 3:

Eine Genehmigung für die Aufgabenübertragung im Sinne des Art 18 Abs. 1 ist nicht erforderlich, wenn der Dritte unmittelbar oder mittelbar zu mind. 75 % im Eigentum des AIFM steht und dieser eine uneingeschränkte Einwirkung auf das Management dieses Dritten hat."

8. Jahresberichte (Art. 19)

Die Transparenzpflichten des Artikels 19 sollten vor allem mit Sicht auf die vorgegebenen Fristen neu gewürdigt werden. Vor dem Hintergrund, dass die Anbieter deutscher geschlossener Fonds ca. 2.500 Fonds verwalten, erscheint die Übermittlung eines geprüften Jahresberichts für die verwaltenden AIFM binnen vier Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres kaum realisierbar. Die enorme Aus- und Belastung der Wirtschaftsprüfer durch die gesetzlich vorgeschriebene Jahresabschlussprüfung für kapitalmarktorientierte Unternehmen würde in den Anfangsmonaten eines Jahres zu einem „Flaschenhalseffekt“ führen: Wie schnell die Prüfung vorgenommen wird, würde sich in dann danach bemessen, in welcher Höhe der Auftraggeber bereit ist, die Vergütung zu zahlen. Für geschlossene Fonds und ihre Anleger würde dies einen hohen Mehraufwand bedeuten. Der VGF repräsentiert eine Vielzahl von mittelständisch geprägten Anbietern. Gerade für kleinere Fonds und deren Manager wären die aus der Pflicht zur Erstellung von Jahresberichten innerhalb der ersten vier Monaten resultierenden, erhöhten Gebühren im ersten Quartal eines Jahres nicht leistbar und insbesondere in keinerlei Verhältnis zu seinem Nutzen.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Art. 19 folgende Ergänzungen zu beantragen.

In Art. 19 Abs. 1 Satz 1:

*Für jeden von ihm verwalteten AIF legt der AIFM für jedes Geschäftsjahr einen Jahresbericht vor. Der Jahresbericht ist den Anlegern und zuständigen Behörden spätestens ~~vier~~ **acht** Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres zur Verfügung zu stellen.*

9. Zulassung des Vertriebs an Privatanleger (Art. 32)

Durch Artikel 32 Abs. 1 erhalten die Mitgliedsstaaten das optionale Recht, den Vertrieb auch an Privatanleger zuzulassen. Die Regelung stellt die Zukunft des Geschäftsmodells der geschlossenen Fonds deutscher Prägung massiv in Frage. Diese werden als typisches Publikumsprodukt zu 99 % an Privatanleger

vertrieben². Sollte die Option durch den nationalen Gesetzgeber nicht ausgeübt werden, würde dies die Untersagung des Geschäftsmodells geschlossener Fondsanbieter bedeuten. Dies käme einem Berufsausübungsverbot und einem Eingriff in den eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb gleich, der nach dem deutschen Grundgesetz besonders zu rechtfertigen ist.

Selbst wenn der deutsche Gesetzgeber von seinem Optionsrecht Gebrauch macht, erlangt der AIFM mangels Harmonisierung des Privatanleger-Geschäfts keinen europäischen Pass. Hieraus wird deutlich, dass die Belastungen durch die Anforderungen der AIFM-Richtlinie den tatsächlichen Nutzen stark überwiegen. Insoweit sehen wir an diesem Punkt außerordentlichen Handlungsbedarf. Wir schlagen eine andere Richtlinien-systematik wie folgt vor:

- Der Vertrieb von AIF-Anteilen wird bei Einhaltung der AIFM-Regeln grundsätzlich an alle Marktteilnehmer, professionelle wie private Anleger, erlaubt.
- Erachtet ein Mitgliedsstaat für das Privatkundengeschäft in seinem Geltungsbereich strengere Vorschriften für notwendig, ist er befugt, diese zusätzlich zu den AIFM-Anforderungen gesetzlich zu bestimmen.

Dazu schlagen wir vor, folgende Änderungen in Erwägungsgrund 9 und Art. 32 zu beantragen.

In Erwägungsgrund (9):

*Unbeschadet der Anwendung anderer gemeinschaftlicher Rechtsakte können die Mitgliedstaaten einen AIFM immer dann strengeren Anforderungen unterwerfen, wenn er einen AIF ausschließlich an Kleinanleger vertreibt oder ein und denselben AIF sowohl an professionelle wie auch an Kleinanleger vertreibt, wobei keine Rolle spielt, ob der Vertrieb der Anteile auf nationaler Ebene oder grenzübergreifend erfolgt. Diese beiden Ausnahmen geben den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, zusätzliche Schutzmaßnahmen zu verhängen, wenn sie diese für den Schutz von Kleinanlegern für erforderlich halten. Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, dass AIF häufig illiquide und mit einem hohen Verlustrisiko verbunden sind. Dem Anlageprofil und den Bedürfnissen von Kleinanlegern entsprechen die Anlagestrategien für **bestimmte** AIF **wie z.B. Hedge Fonds** in der Regel nicht. Sie eignen sich eher für professionelle Anleger und für Anleger mit ausreichend großem Anlagebestand, der es ermöglicht, das mit diesen Anlagen verbundene höhere Verlustrisiko aufzufangen. ~~Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten allerdings den Vertrieb bestimmter~~*

² Quelle: VGF Marktzahlen 2008

~~Arten der von einem AIFM verwalteten AIF an Kleinanleger gestatten. Ausgenommen hiervon sind Dachfonds mit zugrundeliegenden Anlagen in Höhe von mehr als 30 % in AIF, die nicht über einen europäischen Verwaltungspass gemäß dieser Richtlinie verfügen, sowie Feeder die in Master AIF investieren, die nicht über einen europäischen Verwaltungspass gemäß dieser Richtlinie verfügen. Wann immer die Die Mitgliedstaaten sollten für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten, sollten sie auch weiterhin sicherstellen, dass angemessene Vorkehrungen im Sinne von Artikel 19 Absätze 4 und 5 der Richtlinie 2004/39/EG getroffen werden. Wertpapierfirmen, die gemäß der Richtlinie 2004/39/EG zugelassen sind und für Kleinanleger Wertpapierdienstleistungen erbringen, müssen diesen zusätzlichen Schutzmaßnahmen bei der Beurteilung, ob ein bestimmter AIF für einen einzelnen Kleinanleger geeignet oder angemessen ist, Rechnung tragen. Gestattet ein Mitgliedstaat den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Gebiet, sollte diese Möglichkeit allen AIFM offenstehen, unabhängig davon, in welchem Mitgliedstaat sie ihren Sitz haben, und sollten alle etwaigen zusätzlichen Bestimmungen unterschiedslos für alle AIFM gelten. Zusätzliche Bestimmungen eines Mitgliedstaates für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Gebiet, sollten unabhängig davon, in welchem Mitgliedstaat die AIFM ihren Sitz haben, gelten.~~

In der Überschrift zu Art. 32:

Artikel 32 Option für die Mitgliedstaaten, den Vertrieb von AIF an Kleinanleger zu gestatten strenger auszugestalten.

In Art. 32 Abs. 1:

Die Mitgliedstaaten können in ihrem Gebiet für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten. ~~Die Mitgliedstaaten können hierbei~~ strengere Auflagen für AIFM oder AIF vorschreiben.

In Art. 32 Abs. 2:

~~Die Mitgliedstaaten, die in ihrem Gebiet den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten, teilen der Kommission binnen eines Jahres nach dem in Artikel 54 Absatz 1 genannten Datum Folgendes mit:~~

~~a) die Arten von AIF, die AIFM in ihrem Gebiet an Kleinanleger vertreiben dürfen,~~

~~b) vom Mitgliedstaat zusätzlich verhängte Auflagen für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Gebiet mit.~~

~~Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission ferner über jede Unterabsatz 1 betreffende Änderung.~~

10. Verbot des Vertriebs an Privatkunden bei mehr als 30 % AIF-Anteile ohne europäischen Pass (Art. 32 Absatz 1 a [neu])

Der neueingefügte Artikel 32 Absatz 1 a (neu) (Änderungsantrag 119) verdeutlicht ebenso die Schwäche der soeben kritisierten Richtliniensystematik. Geschlossene Fonds deutscher Prägung können aufgrund des überwiegenden Privatkundengeschäfts (99 %) nicht von einem europäischen Pass profitieren, da durch das Optionsrecht jeder Mitgliedsstaat eigene Regelungen für das Privatkundengeschäft schaffen muss. Art. 32 Absatz 1 a (neu) bestimmt, dass der Vertrieb von AIF an Kleinanleger im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaates nicht möglich sein soll, wenn dieser AIF mehr als 30 % in andere AIF investiert, die nicht über einen europäischen Pass verfügen. Da an Privatanleger gerichtete geschlossene Fonds über keinen europäischen Pass verfügen würden, wären geschlossene Fonds, die ihrerseits zu mehr als 30 % in geschlossene Retail-Fonds deutscher Prägung investieren zukünftig nicht mehr möglich. Die Investition in bestehende geschlossene Fonds ist das typische Geschäft von sog. Zweitmarktfonds, bei denen der Fonds regelmäßig zu 100 % Anteile an bestehenden Fonds erwirbt, und wäre durch Art. 32 Absatz 1 a (neu) zukünftig ausgeschlossen. Dies ist weder plausibel begründbar, noch dürfte es dem Sinn und Zweck des Regelungsvorschlags, durch den vermutlich lediglich die Investition in gänzlich außerhalb des Anwendungsbereiches der AIFM-Richtlinie liegende AIF unterbunden werden sollte, entsprechen. Unklar bleibt im Übrigen, warum die Quote mit 30 % festgelegt wurde.

Erwägungsgrund 9 sollte daher insoweit angepasst werden und Artikel 32 Absatz 1 a (neu) gestrichen werden.

In Erwägungsgrund 9:

*Unbeschadet der Anwendung... an Kleinanleger gestatten.
~~Ausgenommen hiervon sind Dachfonds mit zugrundeliegenden Anlagen in Höhe von mehr als 30 % in AIF, die nicht über einen europäischen Verwaltungspass gemäß dieser Richtlinie verfügen, sowie Feeder die in Master AIF investieren, die nicht über einen europäischen Verwaltungspass gemäß dieser Richtlinie verfügen.~~
Wann immer die...*

Streichen des Art. 32 Abs. 1 a (neu):

~~*Die Mitgliedstaaten gestatten in ihrem Hoheitsgebiet keinen Vertrieb eines AIF an Kleinanleger, wenn dieser AIF mehr als 30 % in andere AIF investiert, die nicht über einen europäischen Pass verfügen.*~~

11. Übergangsregeln und Bestandsschutz (Art. 51)

Die Übergangsbestimmung des Art. 51 sieht vor, dass AIFM, die vor dem Tage der Frist für die Umsetzung der Richtlinie in der Gemeinschaft tätig sind, alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um dieser Richtlinie nachzukommen und binnen eines Jahres nach Fristablauf einen Antrag auf Zulassung stellen. Der vorliegende Entwurf eines Berichts nimmt keinerlei Änderungen an der Übergangsbestimmung vor. Der Kommissionsentwurf ist jedoch im Hinblick auf die Besonderheiten geschlossener Fonds deutscher Prägung nicht hinnehmbar. Die weit überwiegend mittelständisch aufgestellten Anbieter geschlossener Fonds in Deutschland werden faktisch außerstande sein, binnen einen Jahres die Vielzahl an neuen regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Es ist mit Geschäftsaufgaben und Personalabbau zu rechnen. Die Übergangsbestimmung des Art. 51 sollte auf **mindestens zwei Jahre** erhöht werden.

Neben der Übergangsregel ist es zwingend notwendig, den geschlossenen Bestandsfonds einen rechtssicheren Bestandsschutz zukommen zu lassen. Keiner der ca. 2.500 bestehenden Fonds hat die Kosten für die Einhaltung einer AIFM-Regulierung in seiner ursprünglichen Kalkulation aufnehmen können. Entsprechende Rückstellungen wurden nicht gebildet. Aufgrund der rechtlichen Selbstständigkeit der Fonds als Kommanditgesellschaften müssten für die Compliance-Kosten Anlegergelder verwendet werden. Sinkende Renditen für die Anleger und sogar mögliche wirtschaftliche Schief lagen der Fonds könnten die Konsequenzen einer Regulierung sein, deren Motive explizit im Anlegerschutz liegen. Bestehende geschlossene Fonds deutscher Prägung sollten daher aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen werden.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen schlagen wir vor, in Art. 51 folgende Änderungen und Ergänzungen zu beantragen.

*AIFM, die vor dem [Frist für die Umsetzung dieser Richtlinie] in der Gemeinschaft tätig sind, ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um dieser Richtlinie nachzukommen und stellen binnen ~~eines~~ **zwei** Jahres nach Ablauf der Frist für die Umsetzung dieser Richtlinie einen Antrag auf Zulassung.*

Einfügen eines neuen Art. 51 Abs. 2:

AIFM, die ausschließlich geschlossene AIF verwalten, die nach Ablauf der Umsetzungsfrist der Richtlinie für den AIF keine weiteren nicht prospektierten Anlageentscheidungen treffen, dürfen diese AIF ohne Zulassung weiter bis zu deren Liquidation verwalten. Weitere prospektierte Anlageentscheidungen im Sinne des Satz 1 sind Ankäufe von Vermögenswerten, deren Wert mehr als 10 % der durch den AIF zum Zeitpunkt des Fristablaufs verwalteten Vermögenswerte betragen.

12. Änderungen der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) (Art. 52)

Nach Erwägungsgrund 10 und Artikel 52 des Kommissionsvorschlages sollen AIF stets als komplexe Finanzinstrumente im Sinne der MiFID anzusehen sein. Folge einer solchen Einstufung wäre, dass die Erleichterungen des Art. 19 Abs. 6 der MiFID auf AIF nicht anwendbar wären. Nach Art. 19 Abs. 6 können Anlageberater davon absehen, die nach Art. 19 Abs. 5 einzuholenden Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden im Anlagebereich zu ermitteln, um die Angemessenheit eines Produktes für den Kunden beurteilen zu können.

Die grundsätzliche Verweigerung der Erleichterungen des Art. 19 Abs. 6 für sämtliche AIF würde wiederum der Vielfalt der durch den AIFM-Richtlinienvorschlag erfassten Produkte und deren erheblich divergierende Risikoprofile nicht gerecht werden. Auch an dieser Stelle ist die Normierung zu undifferenziert und unverhältnismäßig.

Wir schlagen daher vor, die Streichung von Erwägungsgrund 10 und Art. 52 zu beantragen. Der Vorschlag entspricht dem der schwedischen Ratspräsidentschaft in seiner Überarbeitung vom 15.12.2009.

In Erwägungsgrund 10:

~~Um für die Kunden von Wertpapierfirmen einen hohen Schutz im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG zu gewährleisten, sollten AIF, für die Zwecke der genannten Richtlinie nicht als nicht komplexe Finanzinstrumente betrachtet werden. Diese Richtlinie sollte deshalb geändert werden.~~

In Art. 52

~~Dem Artikel 19 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EG wird folgender Gedankenstrich angefügt:~~

~~–die Dienstleistung betrifft keinen AIF im Sinne von Artikel 3 Buchstabe a der [Richtlinie xx/xx/EG]~~

Berlin, den 18. Januar 2010

RA Eric Romba, Hauptgeschäftsführer

RA Frederik Voigt

RAin Dr. Ulrike Busse

Ass. jur. Gero Gosslar