



Spezialist für Private Equity

RWB PrivateCapital (Austria) GmbH, Grabenweg 64, 6020 Innsbruck

Frau Präsidentin des Nationalrats

Bundesministerium für Finanzen

**per E-Mail:**[begutachtungsverfahren@parlament.gv.at](mailto:begutachtungsverfahren@parlament.gv.at)[e-recht@bmf.gv.at](mailto:e-recht@bmf.gv.at)

Innsbruck, 7. Mai 2013

**GZ. BMF-040410/0001-III/5/2013****Stellungnahme zum Begutachtungsentwurf des Bundesgesetzes, mit dem das Alternative Investmentfonds Manager – Gesetz – AIFMG – erlassen wird und einige bestehende Gesetze geändert werden**

Sehr geehrte Frau Präsidentin,  
sehr geehrte Damen und Herren,

für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu dem Begutachtungsentwurf des im  
Betreff genannten Bundesgesetzes danken wir Ihnen vorab sehr herzlich.

Wir beschränken unsere Anmerkungen auf den Aspekt des Vertriebs an  
Kleinanleger gemäß §§ 48 ff. des AIFM-Gesetzes (Artikel 2 des im Betreff  
genannten Bundesgesetzes).

Unsere deutsche Muttergesellschaft besteht seit 1999 und initiiert  
ausschließlich Private-Equity-Dachfonds für Privatanleger. Mit diesem Modell  
gehörte sie seinerzeit zu den Pionieren dieses Anlagemodells im Bereich der  
Privatanleger. Heute verwaltet die RWB-Gruppe über 1,8 Mrd. Euro Kapital,  
das von mehr als 70.000 Anlegern stammt. Seit 2006 werden solche Private-  
Equity-Dachfonds, alle in der Rechtsform von Kommanditgesellschaften, mit  
Hilfe unseres Hauses auch in Österreich vertrieben. Für die Zukunft strebt  
eine Schwestergesellschaft in Deutschland (RWB PrivateCapital  
Emissionshaus AG) die Zulassung als AIF-Manager an. Unser Haus würde –  
und *möchte* natürlich auch! – weiterhin für den österreichischen Markt tätig  
sein. Dieser bisherigen Planung für unsere österreichische Gesellschaft steht

RWB  
PrivateCapital (Austria) GmbH  
Grabenweg 64  
6020 Innsbruck

Kommunikation:  
Telefon: +43 (0)512 / 36 46 36-0  
Telefax: +43 (0)512 / 36 46 36-46  
E-Mail: [info@rwb-austria.at](mailto:info@rwb-austria.at)  
Internet: [www.rwb-austria.at](http://www.rwb-austria.at)

UID-Nr.: ATU62695355  
FN: 279117 t  
Firmenbuchgericht Innsbruck

Bankverbindung:  
Hypo Tirol Bank AG  
Konto-Nr.: 54 0110 32216  
BLZ: 57000  
Iban: AT22 5700 0540 1103 2216  
SWIFT/BIC: HYPTA122

allerdings der derzeitige Gesetzentwurf entgegen, nach dem der Vertrieb von Private-Equity-Dachfonds an Kleinanleger in Österreich ab 1. November 2013 nicht mehr zulässig wäre. Würde der Gesetzentwurf in dieser Form umgesetzt, müssten wir unsere Geschäftstätigkeit einstellen, was die Kleinanleger eine – wie im Folgenden aufgezeigt – etablierte und interessante Anlageform kosten würde.

„Private Equity“ bezeichnet die Eigenkapitalinvestition in nicht börsennotierte Unternehmen (dem steht die Eigenkapitalinvestition in börsennotierte Unternehmen als „Public Equity“ gegenüber). Diese Investition kann grundsätzlich in allen denkbaren Entwicklungsphasen eines Unternehmens erfolgen, von der Anschubfinanzierung für Start-Up-Unternehmen (sog. Venture Capital) bis zur Finanzierung der weiteren Expansion eines Großunternehmens. Überwiegend wird dieses Modell aber bei mittelständischen Unternehmen angewendet, die einerseits schon über ein stabiles und verlässliches Geschäftsmodell verfügen, andererseits aber bspw. im Kreis der bestehenden Gesellschafter nicht ausreichend Eigenkapital aufbringen können, um die nächsten Schritte der Unternehmensentwicklung zu finanzieren. Eine Finanzierung über Fremdkapital ist für solche Unternehmen ebenfalls häufig schwierig. Außerdem erschöpft sich der Wert von Private-Equity-Investitionen nicht in der Kapitalzufuhr, sondern die Fondsmanager können den finanzierten Unternehmen auch das für die jeweilige Entwicklungsphase notwendige Know-How vermitteln. Eine Private-Equity-Investition bedeutet also, nicht passiv – etwa durch computergestützten Börsenhandel – auf mögliche Unternehmens- und Börsenentwicklungen zu spekulieren, sondern die Unternehmensentwicklung über eine wesentliche Gesellschafterstellung – meist als Mehrheitsgesellschafter – aktiv mitzugestalten und erst, nachdem sich die erfolgreiche Entwicklung eingestellt hat, die Unternehmensanteile zu veräußern.

Da sich dennoch im Einzelfall das unternehmerische Risiko immer auch in einem Teil- oder Totalverlust des investierten Kapitals verwirklichen kann, etwa bei der Insolvenz eines Unternehmens, ist es insbesondere für Privatanleger immer ratsam, die Investitionen auf mehrere Unternehmen zu



streuen. Das Modell eines Dachfonds sieht daher die Investition in mehrere Einzelfonds vor, um z. B. regionale oder branchenspezifische Risiken eines Fonds, der ausschließlich in bestimmten Ländern oder Branchen investiert, durch die Investition in anderen Regionen oder Branchen auszugleichen. Da bereits der jeweilige Einzelfonds nicht nur in ein Unternehmen investiert, sondern in der Regel mindestens in fünf bis 30 Einzelunternehmen, hat jeder unserer global investierenden Dachfonds mehrere hundert – ganz überwiegend mittelständische – Unternehmen in seinem Portfolio, die so von der intelligenten Finanzierungsalternative Private Equity Gebrauch machen können.

Unser Haus hat darüber hinaus von Anfang an immer auf die „Hebelung“ der Dachfonds mit Hilfe von Fremdkapital verzichtet. Ergebnis dieser anlegerfreundlichen und vorsichtigen Modelle ist, dass unseren Anlegern Probleme wie Nachschüsse, Insolvenzen oder Notverkäufe erspart geblieben sind. Auch von den massiven Verlusten, die rein virtuelle Finanzanlagen in den vergangenen Jahren teilweise mit sich gebracht haben, blieben unsere Realwirtschaftsbeteiligungen verschont. Das gilt übrigens auch für die Private-Equity-Dachfonds unserer Konkurrenten. Mit Ausnahme eines Konkurrenten, der kurz vor der Dotcom-Blase zu Beginn dieses Jahrhunderts ausschließlich in Venture-Capital-Fonds investierte, musste auch kein Fonds Verluste seines eingesetzten Kapitals verzeichnen. Diese Stabilität können, insbesondere in Bezug auf die vergangenen Jahre, andere Anlagemodelle für Kleinanleger nicht für sich in Anspruch nehmen.

Unsere Private-Equity-Dachfonds erfüllen als sogenannte geschlossene Fonds die Definition von Alternativen Investmentfonds (§ 2 Abs. 1 Nr. 1 AIFMG-Entwurf), ohne aber unter die – für sogenannte offene Fonds – geltenden Regelungen des Investmentfondsgesetzes zu fallen, auf die § 49 Abs. 1 Ziffer 3 lit. b) AIFMG-Entwurf verweist. Der Unterschied zwischen offenen und geschlossenen Fonds liegt im Wesentlichen darin, dass geschlossene Fonds nur über einen begrenzten Zeitraum Kapital von Anlegern entgegennehmen, investieren und nach einem vorab festgelegten Zeitraum abgewickelt werden. Sie sind daher das grundsätzlich richtige Modell

für Investitionen in nicht ständig handelbare Sachwerte, während offene Fonds in Wertpapiere investieren, die (nahezu) täglich gehandelt werden. Wegen des Verweises in § 49 Abs. 1 Ziffer 3 lit. b) AIFMG-Entwurf auf das InvFG schließt der vorliegende Gesetzentwurf geschlossene Fonds vom Vertrieb an Kleinanleger aus. Folglich dürften die Dachfonds unseres Hauses künftig nicht mehr in Österreich vertrieben werden, ohne dass hierfür ein zwingender Grund besteht. Es wäre im Gegenteil besonders erklärungsbedürftig, warum eine so stabile Anlagemöglichkeit Kleinanlegern künftig nicht mehr zur Verfügung stehen soll.

Ihrem wirtschaftlichen Gehalt nach haben unsere Anlagen eher Ähnlichkeit mit einem offenen als einem typischen geschlossenen Fonds. Klassische geschlossene Fonds investieren in eine einzige Immobilie, ein einziges Flugzeug oder ein einziges Schiff, neuerdings auch in Solar- oder Windparks. Klassische offene Fonds investieren über Aktien, Anleihen oder andere an Börsen gehandelte Wertpapiere in eine Vielzahl von Unternehmen. Mit der Investition in einen Private-Equity-Dachfonds unseres Hauses legen Anleger ihr Geld in eine Vielzahl von Unternehmen an, die nicht börsennotiert sind, breit gestreut nach Finanzierungsanlässen, Auflegungsjahren und Regionen. Abgesehen davon, dass offene Fonds für Privatanleger aufgrund der Vorgaben des Investmentfondsgesetzes rechtlich nicht für Private-Equity-Investitionen in Frage kommen, halten wir – wie vorab erwähnt – den geschlossenen Fonds als illiquide Anlageform aus wirtschaftlichen Gründen ohnehin für geeigneter zur Investition in illiquide Anlagegegenstände. Andernfalls könnten sich bei Private-Equity-Investitionen mittels offener Fonds in Krisenzeiten ähnliche Probleme ergeben wie bei den offenen Immobilienfonds in den vergangenen Jahren. Bekanntlich konnte diese Anlageform das Versprechen der jederzeitigen Rückgabemöglichkeit von Anteilen durch Anleger nicht mehr halten, als eine besonders große Zahl von Anlegern gleichzeitig von dieser Möglichkeit Gebrauch machen wollte.

Selbstverständlich muss der österreichische Gesetzgeber in eigener Verantwortung die Ausgestaltungsmöglichkeiten der AIFM-Richtlinie wahrnehmen, ohne von den gesetzgeberischen Entwicklungen beispielsweise

Deutschlands vorgeprägt zu sein. Allerdings lohnt sich unserer Meinung nach ein Blick auf die dortigen Überlegungen und Entwicklungen im Rahmen der Richtlinienumsetzung. Ausgehend von der grundsätzlichen Überzeugung, dass auch Investitionen in illiquide Anlageklassen für Kleinanleger möglich sein müssen, und für eine solche Investition die illiquide Anlageform des geschlossenen Fonds am besten geeignet ist, hat das deutsche Bundesministerium der Finanzen von Anfang an – bereits in seinem Diskussionsentwurf vom 20. Juli 2012 – die Möglichkeit von „Kleinanleger-AIFs“ vorgesehen (§§ 225 ff. des damaligen Entwurfs für das Kapitalanlagengesetzbuch). Hierfür wurden deutlich engere Regeln aufgestellt als für AIFs, die sich ausschließlich an professionelle Investoren richten. Es wurde aber auch ein deutlich weiterer Spielraum vorgesehen als im aktuellen Gesetzentwurf in Österreich.

Das deutsche Bundesministerium ließ sich, dies wurde bei Vorträgen des dort zuständigen Referatsleiters für das Investmentwesen deutlich, bei der Festlegung dieser Regeln von zwei Überlegungen leiten, die auch für den österreichischen Markt hilfreich sein könnten:

1. Ist die Anlageklasse „bekannt und bewährt“ und somit dem Grunde nach für Kleinanleger geeignet?
2. Ist die Anlage ihrer Struktur nach für Kleinanleger geeignet (Stichwort: Risikomischung)?

Die Antwort auf die erste Frage ergibt sich aus der Überlegung, ob sich die Anlageklasse bereits bei institutionellen Anlegern bewährt hat bzw. – anders herum gefragt – ob die Anlageklasse an Kleinanlegern erstmalig „getestet“ werden soll. Bei Private Equity steht zweifellos fest, dass es sich um eine bei institutionellen Anlegern bekannte und bewährte Anlageklasse handelt; zu den größten Investoren zählen Versicherungsunternehmen und Pensionseinrichtungen. Nach nunmehr 14 Jahren mag man davon sprechen, dass sich die Anlageklasse auch bei Kleinanlegern bewährt hat. Gesetzgeberisch wurde diese Überlegung in Deutschland dadurch umgesetzt, dass Investitionen in Private-Equity-Fonds, die im Sinne der AIFM-Richtlinie

ebenfalls – für institutionelle Investoren gedachte – AIF sind, als zulässige Anlagegegenstände von „Kleinanleger-AIF“ genannt werden (§ 261 Abs. 1 Nr. 6 des KAGB-Entwurfs vom 12. Dezember 2012 – Regierungsentwurf).

Bei der zweiten Frage hat das deutsche Finanzministerium von Anfang an eine Präferenz für solche geschlossenen Fonds gezeigt, die nicht in einzelne Objekte investieren, sondern in eine Vielzahl von Anlageobjekten. Dieses Prinzip der Risikostreuung wurde aus dem Investmentwesen übernommen. Ein entsprechender Verweis in das Investmentfondsgesetz könnte sich auch für das österreichische Gesetz anbieten. (Ob darüber hinaus die deutschen Bestimmungen, wonach ausnahmsweise eine Investition in einzelne Objekte bei hohen Mindestanlagesummen der Anleger zulässig sein sollen, für die österreichische Richtlinienumsetzung übernommen werden, ist für unser Haus nicht von Bedeutung. Ebenso wenig berührte uns die lebhafte Diskussion, ob die Fremdkapitalquote eines Kleinanleger-AIF 30 oder 60 % betragen darf, da alle Fonds unseres Hauses auf die riskante „Hebelung“ mittels Fremdkapital verzichten.)

Insgesamt können wir keine Rechtfertigung dafür erkennen, dass unser derzeit gesetzeskonformes Anlageprodukt für Kleinanleger in Österreich verboten werden soll, während wirtschaftlich vergleichbare Aktienfonds einerseits und offene Immobilienfonds – bei denen eine illiquide Anlageklasse systemwidrig in eine liquide Anlageform eingebracht wird – andererseits für Kleinanleger zulässig bleiben sollen. Aspekte des Konsumentenschutzes können über Produktvorschriften berücksichtigt werden und nicht über unterschiedslose Produktverbote. Im Übrigen wird Konsumentenschutz für alle Anlageformen und –klassen einheitlich über die zwingenden Vorgaben für die Vermögensberatung und Informationspflichten der Emittenten (u. a. über vereinheitlichte Vorgaben für das Kundeninformationsdokument und ein strenges Haftungsregime) verwirklicht.

Wir hoffen, dass wir mit diesen Ausführungen ausreichend veranschaulichen konnten, dass die Welt der für Kleinanleger geeigneten Anlagemöglichkeiten variantenreicher ist als die Öffentlichkeit gemeinhin annimmt und nicht

ersichtlich ist, warum Kleinanlegern in Österreich die Anlageklasse Private Equity in Zukunft nicht mehr offen stehen sollte.

Die Zulassung von AIFs im vorgenannten Sinne könnte durch einen Einschub eines weiteren Absatzes in § 49 AIFMG erreicht werden, der auf die zulässigen Anlageklassen und die erforderliche Risikomischung eingeht. Dieser Absatz könnte als neuer Absatz 2 eingefügt und folgendermaßen formuliert werden:

*„Darüber hinaus können gemäß der Richtlinie 2011/61/EU verwaltete AIF in Österreich an Kleinanleger vertrieben werden, wenn diese AIF den Grundsatz der Risikostreuung im Sinne des Investmentfondsgesetzes einhalten und Investitionen außer in die im Investmentfondsgesetz genannten Anlagen nur in andere AIF vornehmen, die wiederum nur in die im Investmentfondsgesetz genannten Anlagen oder in nicht börsennotierte Unternehmen investieren.“*

Unabhängig davon, in welchem Umfang der österreichische Gesetzgeber den Vertrieb von AIF zulässt, regen wir an, in den 8. Teil des AIFM-Gesetzes (§§ 48 ff.) eine Regelung aufzunehmen, wonach die Befreiungsvorschrift in § 1 Abs. 5 des AIFM-Gesetzes keine Anwendung findet auf AIFM, die „Kleinanleger-AIF“ verwalten. Damit würde der mit der Richtlinie bezweckte Anlegerschutz für Kleinanleger konsequent umgesetzt.

Über die vorherigen grundsätzlichen Ausführungen hinaus wollen wir noch auf zwei Verfahrensaspekte hinweisen, die in der Praxis Planungsschwierigkeiten mit sich bringen:

- Zum einen ist die in § 49 Abs. 7 S. 2 AIFMG-Entwurf genannte Frist von vier Monaten deutlich zu lange, insbesondere bei Fonds, deren Vertrieb bereits in einem anderen EU-Mitgliedsstaat gestattet wurde. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass nach Maßgabe von § 49 Abs. 7 S. 1 AIFMG-Entwurf in Ansehung der Vertriebsanzeige lediglich eine formale und keine inhaltliche Prüfung vorzunehmen ist. In der Praxis haben geschlossene Fonds, anders als bei offenen Fonds typisch, vordefinierte Vertriebszeiträume, die teilweise nur acht Monate betragen.

Will man nun, wie in unserem Hause, die Anlagemöglichkeiten in Deutschland und Österreich gleichzeitig vertreiben und verfügt bereits über eine Vertriebs Erlaubnis der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, so würde eine zusätzliche Frist von vier Monaten vor Vertriebsbeginn in Österreich eine wesentliche Erschwernis darstellen. Die Frist könnte beispielsweise auf einen Monat ab Eingang eines vollständigen Anzeigeschreibens verkürzt werden. Dies würde noch immer eine ausreichende Prüfungsmöglichkeit gewährleisten, die Planung der Vertriebstätigkeit aber wesentlich erleichtern.

- Die in § 67 Abs. 3 AIFMG-Entwurf genannte Frist bis 31. Oktober 2013 ist deutlich zu kurz und ergibt sich nicht aus der Richtlinie. Die Richtlinie sieht für die Konzessionsbeantragung eine Übergangsfrist von einem Jahr ab 22. Juli 2013 vor. § 49 Abs. 3 Ziffer 2 AIFMG-Entwurf verlangt jedoch für die bis 31. Oktober 2013 zu stellende Anzeige „die Angaben gemäß Anlage 3“, u. a. also der Name der Verwahrstelle (Buchstabe c) der Anlage 3). Für bereits vor dem 22. Juli 2013 vertriebene Fonds muss diese neue Vorgabe – Bestellung einer Verwahrstelle – erst zum Ende der Übergangsfrist erfüllt werden. Wenn nun unterschiedliche Fristen gelten würden, würde einem Haus wie dem unseren die gleichzeitige Erfüllung deutscher und österreichischer Vorgaben in Umsetzung der AIFM-Richtlinie ganz massiv erschwert. Deshalb und insbesondere weil diese spezielle Frist zudem nur für ausländische AIF-Manager gilt, haben wir ernsthafte Zweifel an ihrer Gemeinschaftsrechtskonformität. Für zielführender halten wir es, auch hier die gesamte von der Richtlinie selbst vorgesehene Übergangsfrist von einem Jahr ab 22. Juli 2013 einzuräumen. Die Vorbereitungen innerhalb der RWB Gruppe haben gezeigt, dass diese Übergangsfrist ihre Berechtigung hat, insbesondere weil die endgültigen gesetzlichen Regelungen in Deutschland und Österreich erst relativ kurz vor dem 22. Juli 2013 feststehen werden.

Gerne würden wir Ihnen in einem persönlichen Gespräch die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen und Anregungen näher erläutern. Selbstverständlich sind wir auch gerne bereit, in einer vertiefenden Diskussion



Spezialist für Private Equity

Rückfragen zu beantworten und andere als die von uns vorgeschlagenen Lösungsalternativen zu besprechen.

Mit freundlichen Grüßen

Ass. jur. Armin Prokscha  
Geschäftsführer

Mag. Birgit Schmolmüller  
Vertriebsdirektorin