

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

Bundesministerium für Finanzen  
Johannesgasse 5  
1010 Wien

per E-Mail:  
e-Recht@bmf.gv.at  
begutachtungsverfahren@parlament.gv.at

Innsbruck, 22.02.2017

**BMF-010200/0001-VI/1/2017**  
**Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017**

Sehr geehrte Damen und Herren,

als größter Anbieter von Private Equity Dachfonds für Privatanleger im deutschsprachigen Raum, seit 2006 auch in Österreich aktiv, begrüßen wir selbstverständlich das ausdrückliche gesetzgeberische Ziel, dass „für Privatkunden unter bestimmten Rahmenbedingungen der Erwerb von Anteilen an Private Equity Dachfonds [...] möglich“ sein müsse. Wir freuen uns, dass der Gesetzgeber diese Anlageklasse als risikoärmer erkannt hat und entsprechend für den Vertrieb an Privatkunden privilegieren will.

Zur Erreichung des Ziels sind an den vorgeschlagenen Regelungen jedoch einige Korrekturen nötig.

Die Absenkung der Mindestzeichnungssumme ist zwar ein notwendiger Schritt. Die konkreten Regelungen sind jedoch noch nicht mit jener Praxisnähe formuliert, die laut den Erläuterungen mit dem Gesetzesentwurf verfolgt wird.

Darüber hinaus sind weitere Änderungen am AIFMG notwendig, damit den Privatkunden überhaupt ein Angebot an Private Equity Dachfonds zur Verfügung steht. Nach den aktuell gültigen Vorgaben können entsprechende Produkte gar nicht emittiert werden. Wir möchten unser Praxiswissen weitergeben, damit Private Equity Dachfonds in der Praxis, entgegen der gesetzgeberischen Absicht, nicht gegenüber riskanteren Anlageformen benachteiligt werden.

Werden keine praxistauglichen Verbesserungen umgesetzt, wird das Gesetz sein Ziel verfehlen, Privatkunden den Erwerb von Anteilen an Private Equity Dachfonds zu ermöglichen. Nachfolgend haben wir unsere Anregungen in vier Themenbereiche aufgeteilt dargestellt:

**I. § 48 Abs 8a AIFMG: Diversifikation auf Anlegerebene**

Dass Diversifikation sinnvoll und innerhalb des Portfolios notwendig ist, ist unbestritten. Einzelne, selbst breit gestreute, AIF im Anlegerportfolio auf 10 % des liquiden Vermögens zu beschränken, ist jedoch zu einfach und zu rigide. In vielen Fällen wird es auch der Situation des Anlegers nicht gerecht. Zudem halten Anleger große Anteile der im Gesetz genannten Vermögensgegenstände nicht über Kreditinstitute,

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

Telefon +43 (0)512 364636-0  
Telefax +49 (0)512 364636-46  
E-Mail info@rwb-austria.at  
Internet www.rwb-austria.at

**FIRMENBUCHNUMMER**  
2791171

**FIRMENBUCHGERICHT**  
Innsbruck

**UST-ID-NR.**  
ATU62695355

**BANKVERBINDUNG**  
Hypo-Bank Burgenland AG  
IBAN AT09 5100 0910 1893 4100  
BIC EHBAT2E

sondern über andere Einrichtungen wie Wertpapierfirmen oder Kapitalanlagegesellschaften. Auch die über Versicherungsunternehmen gehaltenen Kapitalanlagen (LV-Polizzen) sind bei der Betrachtung des liquiden Kundenvermögens bedeutsam. Selten hat ein einzelnes Kreditinstitut den Überblick über die gesamte Einkommens- und Vermögenssituation eines einzelnen Kunden. Oft entspricht eine solche Transparenz und Abhängigkeit auch nicht dem Wunsch mündiger Kunden.

Die richtige Balance aus liquidem sowie illiquidem Vermögen, Schulden sowie Einkommen und Ausgaben des einzelnen Kunden zu finden, ist Aufgabe des qualifizierten Beraters. Wann die Balance „richtig“ ist, hängt auch von subjektiven Vorstellungen des Anlegers ab (z. B. Zukunftsplanung, Risikoneigung). Das Gesetz sollte hierfür, wenn überhaupt, nur rote Linien definieren, außerhalb derer eine Anlageempfehlung als nicht vertretbar angesehen werden kann. Der bisherige Gesetzesvorschlag geht diesbezüglich zu weit.

Artikel 4 Ziffer 5 des MiFiGG 2017 sollte wie folgt geändert werden:

**§ 48 Abs. 8a Z 7 und 8 lauten:**

**„7. der Privatkunde eine Bestätigung eines Kreditinstitutes gemäß § 1a BWG vorlegt, dass er über unbelastete Bankguthaben, und Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 6 WAG 2007 und Rückkaufswerte von Lebensversicherungen gemäß § 176 VVG im Wert von mehr als 100 000 50 000 Euro verfügt, was durch aktuelle Konto- oder Depotauszüge eines Kreditinstituts, einer Wertpapierfirma, einer Kapitalanlagegesellschaft oder eines AIF-Managers bzw. aktuelle Mitteilungen von Versicherungsunternehmen zu belegen ist;**

**8. der Privatkunde höchstens 10 vH der Summe aus seinen zur Verfügung stehenden Bankguthaben und Finanzinstrumenten gemäß § 1 Z 6 WAG 2007, mindestens aber 10 000 Euro in einen Private-Equity-Dachfonds veranlagt.“**

**II. § 48 Abs 8a Z 1 AIFMG: Investitionsvorgaben für Private-Equity-Dachfonds**

1. Obwohl die sonstigen Voraussetzungen und Rechtsfolgen weitgehend identisch sind, sind die Streuungskriterien für einen Private Equity Dachfonds wesentlich strenger als für einen direkt investierenden Private Equity Fonds für Privatkunden („AIF in Unternehmensbeteiligungen“) gemäß § 48 Abs 8c. Diese brauchen nur fünf Zielunternehmen, von denen keines mehr als 50 % des Fonds ausmacht. Bei Private Equity Dachfonds darf kein Zielfonds mehr als 10 % des Dachfonds ausmachen, jeder Zielfonds ist aber mindestens so diversifiziert wie ein AIF in Unternehmensbeteiligungen. Ein Private Equity Dachfonds mit nur drei – etwa gleich großen – Zielfondsinvestments ist schon wesentlich risikoärmer als ein AIF in Unternehmensbeteiligungen.
2. Sicher unbeabsichtigt ist die ausschließliche Beschränkung auf Zielunternehmen mit Sitz in der EU durch Verwendung des Begriffs „nicht börsennotierte Unternehmen“, der aus ganz anderem Grund (§§ 24ff.) in § 2 Abs 1 Z 29 AIFMG definiert ist. Ein einzelnes Unternehmen mit Sitz in der Schweiz oder Norwegen würde den Dachfonds-Vertrieb in Österreich unmöglich machen. Zielfondsmanager mit Investitionsfokus Österreich und Deutschland schließen Investitionen z. B. in der Schweiz üblicherweise nicht aus, sondern beschränken sie allenfalls auf ein gewisses Maß.



Zur breiteren Diversifikation des Anlegers können Investitionen außerhalb der EU und Europas, insbesondere im großen Private-Equity-Markt USA, sogar gezielt geplant werden.

Auch ein einzelnes börsennotiertes Unternehmen würde den Vertrieb des Dachfonds schon unmöglich machen, obwohl Private-Equity-Manager auch in sanierungsbedürftige börsennotierte Unternehmen investieren und diese meist von der Börse nehmen (z. B. Douglas oder Dell). In fast jedem Zielfonds wird diese Art der Investition erlaubt.

Bleibt diese Formulierung bestehen, wird es keinen Private Equity Dachfonds für Privatkunden in Österreich geben.

3. Bei entsprechender Änderung sind die Regelungen in den Sätzen 4 und 5 zu „anderen Investitionen“ hinfällig, da solche anderen Investitionen (z. B. in Immobilien) ohnehin nicht üblich sind. Diese Regeln müsste ein AIFM überwachen und die Überwachung dokumentieren, ohne dass es praktische Relevanz hat.
4. Eine mögliche Gestaltung ist, dass sich der für Privatanleger konzipierte AIF an einem größeren Private Equity Dachfonds beteiligt, zu dessen weiteren Investoren weitere institutionelle Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsfonds) gehören. Gerade solche Modelle können wegen des höheren Dachfondsvolumens eine besonders breite Streuung und ein von den institutionellen Investoren durchgesetztes besonders professionelles Management sicherstellen und sollten daher weiter zulässig sein.

§ 48 Abs 8a Z 1 AIFMG sollte wie folgt geändert werden:

**„gemäß der Anlagestrategie der Private-Equity-Dachfonds überwiegend in andere AIF investiert, welche wiederum gemäß ihrer Anlagestrategie überwiegend in nicht börsennotierte Unternehmen investieren, deren Anteile im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 14 der Richtlinie 2004/39/EG nicht zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassen sind. Die Veranlagung in einen einzelnen AIF darf 4030 vH des Fondsvermögens des Private-Equity-Dachfonds nicht überschreiten. Zusätzlich zu dieser überwiegenden Veranlagung darf der Private-Equity-Dachfonds nur Geldmarktinstrumente gemäß § 70 InvFG 2011 erwerben. Kann der AIF, in welchen investiert wird, gemäß seiner Satzung oder seiner Veranlagungsbestimmungen neben der überwiegenden Veranlagung in nicht börsennotierte Unternehmen und in Geldmarktinstrumente auch andere Veranlagungen tätigen, so ist eine Veranlagung des Private-Equity-Dachfonds in einen solchen AIF auf jeweils 5 vH seines Fondsvermögens begrenzt. Insgesamt dürfen maximal 20 vH des Fondsvermögens eines Private-Equity-Dachfonds in solche AIF investiert werden. Die Anlagestrategie kann auch vorsehen, dass der an Privatkunden vertriebene AIF in einen oder mehrere andere AIF investiert (z. B. Master-Feeder-Konstruktion), die wiederum als Dachfonds in andere AIF investieren, wenn bei einer Gesamtbetrachtung die Vorgaben dieser Ziffer sowie der Ziffer 3 eingehalten werden;**

### III. Nettoinventarwert

Bei einem Private Equity Dachfonds ändert sich der Nettoinventarwert je Anteil nicht ständig, und vor allem in den ersten Jahren auch nicht sprunghaft. Wo kein Börsenhandel und keine Rücknahmen stattfinden, führt die monatliche Berechnung daher

nicht zu einem relevanten Informationsmehrwert. Zugleich muss jede Berechnung des Nettoinventarwerts durch den AIFM von der Verwahrstelle geprüft werden (§ 19 Abs 9 Z 3 AIFMG). Häufigere Prüfungen erhöhen die Vergütung der Verwahrstelle, die zu Lasten des Fonds geht. Anleger würden mit höheren Kosten belastet, ohne dass diesen Kosten ein relevanter Mehrwert gegenüber steht.

§ 48 Abs 8a Z 2 sollte daher wie folgt geändert werden:

***„der gemäß § 17 ermittelte Nettoinventarwert des Private-Equity-Dachfonds jedesmal dann veröffentlicht wird, wenn eine Ausgabe oder eine Rücknahme der Anteile des Private-Equity-Dachfonds stattfindet, mindestens aber einmal im Monat Jahr, es sei denn, der Private-Equity-Dachfonds ist zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen“;***

#### **IV. § 49 AIFMG: Hinderliche Anforderungen an den Vertrieb**

##### 1. Vertrieb an Privatkunden im Herkunftsstaat (§ 49 Abs 1 Z 1, Abs 3 Z 3)

§ 49 Abs 1 Z 1 verlangt, dass ein ausländischer AIF in seinem Herkunftsstaat zum Vertrieb an Privatkunden zugelassen ist. Der Herkunftsstaat hat aber seine eigenen Produktvorschriften, die zusätzlich erfüllt werden müssen und nicht mit den österreichischen Anforderungen abgestimmt sind. Das bringt dem österreichischen Privatkunden keinen Mehrwert.

**§ 49 Abs 1 Z 1 und Abs 3 Z 3 sollten ersatzlos gestrichen werden.**

##### 2. Vertrieb an professionelle Anleger in Österreich

Dass ein AIF in Österreich zum Vertrieb an professionelle Anleger zugelassen sein muss, stellt keine inhaltlichen Anforderungen an den AIF, die über die Anforderungen für den Vertrieb an Privatkunden hinausgehen. Diese Vorschrift bringt dem österreichischen Privatkunden keinen Mehrwert und generiert allenfalls zusätzliche Kosten (§ 31 Abs 4) neben den Kosten für das Privatkunden-Verfahren (§ 49 Abs 6).

**§ 49 Abs 1 Z 2 sollte ersatzlos gestrichen werden.**

##### 3. Halbjahresbericht

§ 49 Abs 3 Z 4 AIFMG sollte auch die sehr wahrscheinliche Möglichkeit berücksichtigen, dass noch kein Halbjahresbericht vorliegt. Dass ein solcher zwei Monate nach Halbjahresende zu erstellen ist, ergibt sich bereits aus § 48 Abs 8a Z 5. § 49 Abs 3 Z 4 sollte daher wie folgt geändert werden:

**„ein Halbjahresbericht, der spätestens 2 Monate nach Ablauf des Halbjahres zu erstellen ist falls vorhanden“**

##### 4. Vier Monate Zeit für rein formale Prüfung

Gemäß § 49 Abs 7 hat die FMA für eine Prüfung der Vertriebsanzeige „auf ihre formale Vollständigkeit“ – „eine darüber hinausgehende inhaltliche Prüfung hat nicht



zu erfolgen“ – vier Monate Zeit. Für eine Prüfung von Wertpapierprospekten gilt gemäß § 8a Abs 3 KMG eine Frist von lediglich zehn Bankarbeitstagen, in § 30 Abs 3 AIFMG wird für ähnliche Fälle eine Frist von 20 Arbeitstagen vorgesehen.

§ 49 Abs 7 sollte wie folgt geändert werden:

**„Die FMA hat die Anzeige auf ihre formale Vollständigkeit zu prüfen, eine darüber hinausgehende inhaltliche Prüfung hat nicht zu erfolgen. Spätestens 4 Monate 1 Monat nach Eingang des vollständigen Anzeigeschreibens nach Abs. 3 hat die FMA dem AIFM mitzuteilen, ob er im Inland mit dem Vertrieb des im Anzeigeschreiben genannten AIF an Privatkunden beginnen kann. Im Falle einer positiven Entscheidung kann der AIFM ab dem Datum der diesbezüglichen Mitteilung der FMA mit dem Vertrieb des AIF beginnen. § 13 Abs. 3 letzter Satz AVG findet keine Anwendung.“**

Für Fragen und einen persönlichen Dialog stehen wir Ihnen gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Schmolzmüller".

Mag. Birgit Schmolzmüller  
Geschäftsführerin