

AN: Mandanten
VON: P+P Pöllath + Partners

DATUM: 11. August 2008

ZU: Neue Entwicklung zur Änderung des KWG – weiterhin Rechtsunsicherheit für einige geschlossene Fonds

TO: Clients
FROM: P+P Pöllath + Partners

DATE: 11 August 2008

RE: Further developments regarding change of KWG – continued legal uncertainty for certain closed-ended funds

Mit Mandanteninfo vom 8. Juli 2008 hatten wir Sie über eine geplante Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG) informiert, wonach der Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäftes durch den Tatbestand des Effektesgeschäftes ersetzt werden sollte.

Heute wurde in dieser Sache ein neuer Entwurf des BMF bekannt, der auf einem abgewandelten Konzept beruht. Der derzeit geltende Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäftes (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG) soll unverändert bleiben, zusätzlich eingeführt werden soll der Tatbestand der Anlageverwaltung (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 6 KWG). Dieser neue Tatbestand soll die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum erfassen, sofern dies ein Schwerpunkt des angebotenen Produkts ist und zu dem Zweck erfolgt, dass diese

In our recent client info dated 8 July 2008 we informed you about changes envisaged for the German Banking Act ("KWG") according to which the regulated activity "Financial Commission Business" was to be replaced by another regulated activity, "Securities Dealing".

Today a new draft by the Federal Ministry of Finance has emerged in this matter which is based on a modified concept. It is now intended to retain the regulated activity "Financial Commission Business" as currently in force (sec. 1 para. 1 No. 4 KWG). In addition a new regulated activity shall be introduced, "Collective Securities Management" (sec. 1 para. 1 No. 6 KWG). This new regulated activity shall comprise the **discretionary purchase and sale of financial instruments for a collective of individuals** as investors provided that such purchase and sale are the main focus of the prod-

P+P München

Kardinal-Faulhaber-Straße 10 80333 München
Tel.: +49 (89) 24240-0 Fax: +49 (89) 24240-999

Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FASr • Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA • Dr. Andrea von Drygalski, RAin • Andres Schollmeier, RA, FASr • Dr. Michael Best, StB • Philipp von Braunschweig, LL.M., RA • Otto Haberstock, M.C.J., RA • Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin • Dr. Benedikt Hohaus, RA, FASr • Dr. Michael Inhester, RA • Richard Engl, StB • Jens Hörmann, RA • Dr. Frank Thiäner, RA • Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB • Dr. Alice Broichmann, RAin • Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA • Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA • Dr. Barbara Koch-Schulte, RAin, StBin • Dr. Frank Bayer, StB • Thilo Oldiges, RA • Dr. Ralf Bergjan, LL.M., RA, FAHuGR • Christian Tönies, LL.M.Eur, RA • Benjamin Waitz, MEB, RA • Dr. Stephan Viskorf, RA, StB

P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 60313 Frankfurt/Main
Tel.: +49 (69) 247047-0 Fax: +49 (69) 247047-30

Dr. Andreas Rodin, RA • Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB • Patricia Volhard, LL.M., RAin

Prof. Dr. Ingo Saenger
Of Counsel (Ständiger wissenschaftlicher Berater)

Partnerschaftsgesellschaft; Sitz Berlin
AG Berlin-Charlottenburg PR 64
<http://www.pplaw.com>

P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 10785 Berlin
Tel.: +49 (30) 25353-0 Fax: +49 (30) 25353-999

Prof. Dr. Dieter Birk, StB • Dr. Thomas Töben, StB • Andreas Wilhelm, RA • Dr. Matthias Durst, RA • Dr. Carsten Führing, RA • Uwe Bärenz, RA • Dr. Stefan Lebek, RA • Amos Veith, LL.M., RA • Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA, FASr • Silke Hecker, M.Env.Sc., RAin, FAVwR • Raphael Söhlke, RA • Dipl.-Kfm. Konrad Enderlein, StB • Kim Delphine Weber, RAin • Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., RA • Annabel Klisch, RAin • Ronald Buge, RA

Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen.

Ziel des Entwurfs ist es offensichtlich, solche kollektiven Anlagemodelle, die nicht vom Investmentgesetz erfasst sind, einer Aufsicht nach KWG zu unterstellen. Ausdrücklich ausgenommen sind dabei Produkte, die sich nur an institutionelle Anleger richten.

Der neue Entwurf enthält gegenüber dem Vorschlag vom 8. Juli 2008 Einschränkungen, die für einige geschlossene Fondsstrukturen, insbesondere solche Fonds, in die nur institutionelle Anleger investiert sind, dazu führen würden, dass sich keine Erlaubnispflicht nach KWG ergibt. Allerdings kann eine Erlaubnispflicht insbesondere dann nicht ausgeschlossen werden, wenn in den Fonds auch natürliche Personen investiert sind.

1. Beschränkung auf natürliche Personen

Vom Tatbestand der Anlageverwaltung sollen nur Geschäfte erfasst werden, die für natürliche Personen erbracht werden. In der Entwurfsbegründung heißt es hierzu ausdrücklich, dass die Herstellung eines adäquaten Regulierungsrahmens zum Schutz von privaten Anlegern das alleinige Ziel der vorgeschlagenen Regelung ist. Vehikel, die sich ausschließlich an institutionelle Anleger richten, sind demnach nicht Gegenstand der Regelung.

2. Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten Schwerpunkt des angebotenen Produkts

uct in question and are carried out with a view to the investors participating in the performance of the acquired financial instruments.

It seems that the draft intends to regulate under the KWG such collective investment schemes which are not subject to the German Investment Act. Products which are offered to institutional investors only shall be expressly exempt.

Compared to the proposal dated 8 July 2008, the new draft contains restrictions which would result in certain closed-ended fund structures not being subject to license requirements under the KWG, in particular funds open to institutional investors only. However, license requirements may arise for all funds in which are individuals are also invested.

1. Limitation to individuals only

Collective Securities Management shall only be regulated if carried out for individuals. The explanations to the draft expressly state that the only purpose of the suggested provisions is to provide adequate regulation for the protection of private investors. Investment vehicles addressed to institutional investors only are not subject of the proposal.

2. Purchase and sale of financial instruments as main focus of the product in question

Die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten müssen ein Schwerpunkt des angebotenen Produkts sein. Dies ist laut Entwurfsbegründung nicht der Fall, wenn die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten lediglich eine Nebentätigkeit darstellt und auch nicht im Mittelpunkt der Werbung für das Angebot steht. Als Beispiele für nicht erfasste Produkte werden Immobilienfonds und Private-Equity-Fonds genannt. Als Begründung wird aufgeführt, dass die dauerhafte oder vorübergehende Anlage von Liquiditätsreserven in Finanzinstrumente oder Absicherungsgeschäfte, wie sie von derartigen Fonds durchgeführt werden, keine Erlaubnispflicht auslösen sollen. Allerdings investieren **Private Equity Fonds typischerweise jedenfalls auch in Aktiengesellschaften (und damit auch in Finanzinstrumente); hierbei handelt es sich nicht um eine Nebentätigkeit, sondern den Kern ihrer Tätigkeit.** Zu diesen Fällen ist dem Entwurf nichts zu entnehmen, es ist deswegen derzeit unklar, wie etwa ein Private Equity Fonds zu behandeln wäre, der zur Hälfte in Finanzinstrumente, zur anderen Hälfte in nicht vom KWG erfasste Instrumente wie z. B. GmbH-Anteile investiert.

3. Ausnahme für Tochterunternehmen der KfW oder eines Instituts bzw. bestimmter Finanzinstitute

Von der Erlaubnispflicht ausgenommen sollen nach dem Entwurf Unternehmen sein, die nur die Anlageverwaltung betreiben und deren Mutterunternehmen die Kreditanstalt für Wiederaufbau oder ein Kreditinstitut oder Finanzinstitut ist, das die Erlaubnis für die Anlageverwaltung hat oder im Fall eines Instituts bzw. Finanzinstituts mit Sitz in einem anderen EWR-Staat über eine dem Finanz-

The purchase and sale of financial instruments are required to be the main focus of the offered product. According to the explanations, this is not the case if purchasing and selling financial instruments constitute sideline activities only and are not at the centre when the product is promoted. Suggested examples for products that should not be caught by the new activity are real estate and private equity funds. The reason given for this is that “the permanent or temporary investment of cash reserves in financial instruments or hedging should not trigger license requirements”. However, **private equity funds typically also invest in stock corporations (and hence also in financial instruments), and this would not be a mere sideline activity, but actually the core business.**

The draft does not illuminate such cases so that at this point it is unclear in which way a private equity fund would have to be dealt with whose assets consist, for instance, by one half of financial instruments and by the other of shares in GmbHs which do not qualify as financial instruments.

3. Exemption applying to subsidiaries of KfW, credit institutions or certain financial institutions

According to the draft, enterprises shall be exempt from license requirements whose activities are limited to Collective Securities Management and whose parent company is either KfW Bankengruppe or a credit institution or a specific kind of financial institution (such as an investment bank) that is permitted to carry out Collective Securities Management or – in case

kommissionsgeschäft vergleichbare Erlaubnis verfügt oder im Fall eines Instituts bzw. Finanzinstituts mit Sitz in einem Drittstaat von der Erlaubnispflicht für das Finanzkommissionsgeschäft durch die BaFin freigestellt ist. Diese Ausnahme wirft Fragen auf, insbesondere warum auf eine Erlaubnis für das Finanzkommissionsgeschäft abgestellt wird. Es ist zum einen unklar, inwiefern eine solche Erlaubnis in anderen EWR-Staaten überhaupt erteilt wird. Inhaltlich passender wäre zudem der Vergleich mit einer Erlaubnis für die Finanzportfolioverwaltung.

4. Weiterhin enges Verständnis des Tatbestands des Finanzkommissionsgeschäfts?

Aus der geplanten Einführung eines neuen Tatbestands der Anlageverwaltung, der den aufsichtsrechtlichen Bedenken der BaFin hinsichtlich gewisser Anlagemodelle Rechnung trägt, ist zu schließen, dass die vom BVerwG bestätigte enge Auslegung des Tatbestands des Finanzkommissionsgeschäfts jetzt vom Gesetzgeber anerkannt wird. Demnach ist wohl nicht davon auszugehen, dass geschlossene Fondsstrukturen, die nicht unter den Tatbestand der Anlageverwaltung fallen, über den Umweg des Finanzkommissionsgeschäfts in die Erlaubnispflicht hineingezogen würden.

Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an einen der nachstehenden Rechtsanwälte.

Mit freundlichen Grüßen
P+P Pöllath + Partners

the institution is established in another EEA state – has a permission comparable to Financial Commission Business or – in case the institution is established in a third country – is exempt from license requirements by BaFin regarding Financial Commission Business. This exemption raises various questions and in particular why a permission for Financial Commission Business should be a criterion. For one, it is not clear whether such permission is granted in other EEA jurisdictions at all. Furthermore, it would be more adequate to refer to permissions for portfolio management.

4. Continued Narrow Interpretation of Financial Commission Business?

Given the intention of introducing the new regulated activity of Collective Securities Management designed to address regulatory concerns of BaFin with regard to certain investment schemes, one may infer that the legislator accepts to interpret the regulated activity of Financial Commission Business narrowly as recently ruled by the German Administrative High Court (BVerwG). Therefore it is arguable that closed-ended funds which do not carry out the Collective Securities Management activity will not be caught by a license requirement under the Financial Commission Business.

For further questions please do not hesitate to contact one of the lawyers listed below.

Best regards
P+P Pöllath + Partners

Patricia Volhard, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
patricia.volhard@pplaw.com

Dr. Sarah Wilkens, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
sarah.wilkens@pplaw.com