Lockerung in Sicht

Eine über die Maßen strenge Regulierung verbietet den Vertrieb von Alternativen Investmentfonds an Privatanleger. Das soll sich bald ändern.

Die Bundesregierung ist bereit, das AIFM-Gesetz zu novellieren. Dann könnten Privatanleger auch wieder geschlossene Fonds in Form von voll regulierten Alternativen Investmentfonds (AIFs) zeichnen.

Durch die Regulierungswut der Politik wurden die Bürger in den vergangenen Jahren schrittweise entmündigt. Unter dem Vorwand, die Verbraucher zu schützen, müssen diese nun lange Aufklärungen und Bestätigungen unterschreiben, was die Papierindustrie freut, aber nicht für mehr Transparenz sorgt. Den Anbietern wird wegen des Konsumentenschutzes allerhand verboten. Ganz besonders ausgeprägt ist das am Kapitalmarkt und bei Finanzprodukten. Finanzberater dürfen Privatanlegern beispielsweise keine Alternativen Investmentfonds (AIF) verkaufen. Das gilt auch für breit diversifizierte Dachfonds, obwohl sie statistisch betrachtet und im Vergleich zu Crowdinvestments ein relativ geringes Verlustrisiko haben. Schuld daran ist, dass die damalige Regierung 2013 die EU-Richtlinie zur Regulierung der AIF-Manager in Österreich übereifrig umgesetzt hat. Man spricht hier zu Recht von „Gold Plating", also von der mustergültigen Übererfüllung der EU-Vorgabe. Dass Deutschland mit einem ausgewogenen Gesetz gezeigt hat, wie man sie mit Maß und Ziel umsetzen kann, hat in Österreich kaum jemanden interessiert. Eine Novelle wäre eigentlich dringend geboten, nicht zuletzt wegen des „Crowdfunding"-Gesetzes, das in krassem Widerspruch zum AIFM-Gesetz steht (siehe Artikel „Zweierlei Maß" in der FONDS professionell 4/2015). Obwohl die alte große Koalition darauf hingewiesen wurde, hielt sie daran fest.

MiFiGG hängt fest

Mit der türkis-blauen Regierung dürfte sich das ändern. Sie will das missratene AIFM-Gesetz überarbeiten. Das erklärte zumindest der ÖVP-Nationalratsabgeordnete Andreas Hanger auf einer von RWB Austria veranstalteten Podiumsdiskussion: „Es gibt eine Stellungnahme des Finanzministeriums, die wir im Klub sehr unterstützen, dass die Beschränkungen im Privatanlegervertrieb aufgehoben werden sollen." Der Obmann im Finanzausschuss des Nationalrats gab zu, dass im AIFM-Gesetz die EU-Vorgaben übererfüllt wurden. In der alten Regierung habe es diesbezüglich aber keine Einsicht und keinen Willen zu einer Änderung gegeben. „Ich bin davon überzeugt, dass der Markt massiv überreguliert ist."

Zumindest wurde das AIFM-Gesetz im vorigen Jahr durch das Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 (MiFiGG 2017) ein wenig adaptiert. Es beinhaltet für Investoren, die sich an Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften beteiligen, einerseits steuerliche Anreize und andererseits niedrigere Einstiegsbarrieren bei geschlossenen Private-Equity-Fonds. Außerdem wurde das AIFM-Gesetz dahingehend geändert, dass Privatanleger unter bestimmten Voraussetzungen ab 10.000 Euro Investment in einen Private-Equity-Dachfonds oder Venture-Capital-Fonds einsteigen dürfen (siehe auch FONDS professionell 1/2017, Seite 38). Das MiFiGG 2017 wurde im Sommer 2017 beschlossen und in Kraft gesetzt. Allerdings findet es keine Anwendung, weil es von der EU noch beihilferechtlich freigegeben werden muss.

Für den Wirtschaftsstandort Österreich, den Beteiligungsmarkt und für Anleger bringt das Gesetz keine entscheidenden Vorteile. „Das Gesetz wurde im Parlament durchgepeitscht und ist eine reine Augenauswischerei", ärgert sich Rudolf Kinsky, Präsident der Austrian Private Equity und Venture Capital Organisation (AVCO). Er kritisiert, dass damit nur kleine Gesellschaften unterstützt werden und damit „kein einziger Fonds gegründet wird".

Kapitalzugänge

Die Politik steht vor einem Dilemma, für das sie keine Lösung hat. Für den Wirtschaftsstandort muss sie bessere Möglichkeiten in der Unternehmensfinanzierung schaffen, damit Betriebe entstehen, wachsen und Arbeitsplätze schaffen können. Gleichzeitig hat sie kein Interesse daran, dass Kapital ins Ausland abwandert. Das tut es aber ohnehin: Gibt es keine heimischen Fonds, suchen sich Investoren passende Angebote im Ausland. Und österreichische Fonds investieren – jedenfalls im europäischen Binnenmarkt – natürlich auch im Ausland. „Wir müssen uns also fragen, wie wir es attraktiver machen können, dass die Finanzierung in Österreich und in Europa sichergestellt ist und die Unternehmen nicht mehr in die USA und nach China ausverkauft werden", meint Berthold Baurek-Karlic, Gründer und Geschäftsführer der Wiener Investmentgesellschaft Venionaire Capital. Derzeit fehle das Kapital, um die Unternehmen im Land zu halten.

Foto: © Parlamentsdirektion / Thomas Topf, RWB Austria

Mag. Reinhard Pisec, FPÖ: „Das AIFM-Gesetz ist überholt und wird in absehbarer Zeit korrigiert werden."

Bundesrat Reinhard Pisec (FPÖ) gab in der Diskussion auf der RWB-Veranstaltung zu verstehen, dass mit dem Regierungswechsel ein frischer Wind in der Finanzmarktpolitik Einzug gehalten hat. „Der Kapitalmarkt war der Politik in den letzten Jahren kein Anliegen und für sie kein Thema. Das wurde einfach unter den Teppich gekehrt. Es hat zwei Jahre Knochenarbeit gedauert, bis wir jetzt ein Gesetz für die Schaffung des Dritten Marktes an der Wiener Börse in Begutachtung bringen konnten, das hoffentlich im Herbst umgesetzt wird. Es ist ein Anliegen der Regierung, kleineren Unternehmen den Zutritt zum Kapitalmarkt zu ermöglichen."

Der freiheitliche Unternehmer kritisierte zudem die grobe Benachteiligung Alternativer Investmentfonds gegenüber fast nicht regulierten Crowdinvestments. „Wir haben hier Nachholbedarf. Das AIFM-Gesetz ist überholt und wird in absehbarer Zeit korrigiert werden – im Interesse der Unternehmenskultur und der KMU, damit sie zu Kapital kommen, wo auch immer es herkommt", versprach Pisec.

Vorbild Deutschland

Spannend wird in den kommenden Monaten sein, inwieweit die Regierung den Privatanlegern mehr Spielraum für ihre Investitionen gibt. Die Koalitionsparteien seien sich einig, so ÖVP-Mann Hanger, dass den Bürgern mehr Freiheit und mehr Eigenverantwortung gegeben werden müsse. „Wir brauchen einen qualitätsvollen Diskurs und gegenseitiges Verständnis. Dann können gute Gesetze entstehen", meint Hanger.

In den Augen von RWB-Austria-Geschäftsführerin Birgit Schmolmüller wäre die deutsche Umsetzung der AIFM-Richtlinie eine geeignete Vorlage für die österreichische Politik. Deutschland hat 2013 das Kapitalanlagegesetzbuch eingeführt, in dem die EU-Vorgaben vergleichsweise liberal umgesetzt wurden. Schmolmüller spricht natürlich in erster Linie für Private-Equity-Fonds. Aber wenn das AIFM-Gesetz schon überarbeitet wird, wäre es auch aus gesamtwirtschaftlichen Überlegungen richtig, andere grundsätzlich sinnvolle Beteiligungen in Sachwerte wie Immobilien, Erneuerbare-Energie-Anlagen und Eisenbahnen wieder zugänglich zu machen. Man darf dabei nicht übersehen, dass die Alternativen Investmentfonds auch in Deutschland streng und voll reguliert sind. Dort gibt es allerdings keine Absurditäten wie in Österreich, wo Privatanleger zwar einen Managed-Futures-Fonds zeichnen dürfen, nicht aber einen transparenten und beaufsichtigten geschlossenen Immobilien- oder Solarfonds (zum direkten Vergleich der beiden AIFM-Gesetze siehe Infokasten auf der nächsten Seite).

Mag. Andreas Hanger, ÖVP: „Die Beschränkungen im Privatanlegervertrieb sollen aufgehoben werden."

Bitte warten!

Mit Alternativen Investmentfonds könnten notwendige Investitionen in der heimischen Wirtschaft, beispielsweise im Bereich Immobilien oder regenerative Energien, finanziert werden. Dazu ein Vergleich: In Deutschland haben die Publikumsfonds seit der AIF-Einführung mehr als vier Milliarden Euro bei Privatanlegern eingesammelt. Etwa die Hälfte davon ist in deutsche Immobilien geflossen, etwa 100 Millionen Euro in erneuerbare Energien. Unter Berücksichtigung des Fremdkapitals, das manche Fonds moderat aufnehmen, steigt das Gesamtinvestitionsvolumen schätzungsweise um eine weitere Milliarde Euro. Das müsste ganz im Sinne von FPÖ-Bundesrat Pisec sein, der die Diskussion über das AIFM-Gesetz immer in den Kontext der heimischen Unternehmenslandschaft stellt.

Bis zur Novelle ist es ein weiter Weg. Bis

Die Geschichte des österreichischen AIFM-Gesetzes

Im April 2013 bringt das Finanzministerium einen Begutachtungsentwurf für das österreichische AIFM-Gesetz zur Umsetzung der EU-Richtlinie zur Regulierung der Alternativen Investmentfondsmanager (AIFM) ein. Die Richtlinie war seit November 2010 bekannt und zwingend bis 22. Juli 2013 in nationales Recht umzusetzen.

Erst im Juni 2013 wurde das Gesetz in den Nationalrat und in den Finanzausschuss des Nationalrats eingebracht. Im Juli wurde das AIFM-Gesetz durch National- und Bundesrat verabschiedet. In Deutschland hat das Finanzministerium den ersten Entwurf im Dezember 2012 veröffentlicht.

Am 8. Juli 2014 wurde eine Novelle des AIFM-Gesetzes verabschiedet. Die damalige Regierung hat den „qualifizierten Privatkunden" geschaffen, an den Alternative Investmentfonds (AIF) unter bestimmten Umständen verkauft werden dürfen. Beim sogenannten „nicht qualifizierten Privatkunden" blieb der Gesetzgeber streng: Er darf zwar auch in Private-Equity-Dachfonds und in Fonds für Unternehmensbeteiligungen investieren, aber nur, wenn er bestimmte Voraussetzungen erfüllt:

Die Privatkunden müssen bei einem Private-Equity-Dachfonds oder einem Unternehmensbeteiligungsfonds mindestens 100.000 Euro zeichnen und dabei zumindest vier Jahre Erfahrung mit übertragbaren Wertpapieren haben. Das muss entweder der Fondsverwalter oder der Vertrieb überprüfen. Das Problem: Es gibt nur wenige „nicht qualifizierte" Privatanleger, die 100.000 Euro am Stück in einen Alternativen Investmentfonds investieren.

Der frühere FPÖ-Finanzsprecher und jetzige Staatssekretär im Finanzministerium Hubert Fuchs erklärte im Juli 2014 im Nationalrat: „Die Deutschen haben uns mit dem Kapitalanlagegesetzbuch gezeigt, wie man die AIFM-Richtlinie sinnvoll umsetzen kann. Nehmen wir uns doch ein Beispiel an der deutschen Regelung!"

Durch das im Sommer 2017 verabschiedete Mittelstandsfinanzierungsgesetz wurde die Mindestbeteiligung bei Private-Equity-Dachfonds und Venture-Capital-Fonds auf 10.000 Euro gesenkt. Das gilt aber nur, wenn die Privatkunden mindestens 100.000 Euro unbelastetes Vermögen besitzen und die vorgeschriebene Mindestbeteiligung von 10.000 Euro nicht mehr als zehn Prozent ihres freien Vermögens ausmacht. Die Herabsetzung der Mindestbeteiligung gilt nicht für Fonds in AIF-Form, die beispielsweise in Immobilien oder Energieanlagen investieren.

Mag. Berthold Baurek-Karlic, Venionaire: „Derzeit fehlt das Kapital, um die Unternehmen im Land zu halten."

dato liegen weder ein Initiativantrag noch ein Entwurf vor. Das zweite Halbjahr wird politisch von der EU-Ratspräsidentschaft Österreichs überschattet sein. Außerdem ist mit vehementem Widerstand von der SPÖ, den Gewerkschaften, den Verbraucherschützern und der Finanzmarktaufsicht zu rechnen. Der ÖGB erklärte 2013 in seiner Stellungnahme zum AIFM-Gesetzentwurf: „Der Österreichische Gewerkschaftsbund lehnt die zu weit gehende Zulassung von AIFs zum Vertrieb an Privatanleger ab."

Auf die Frage, wie verhindert werden kann, dass Gegner einer liberaleren Regulierung durch Lobbyarbeit eine vernünftige Novelle des AIFM-Gesetzes verhindern, erklärte ÖVP-Vertreter Hanger: „Die Regierung hat ganz klar gesagt, dass sie regieren will. Geprägt von der Konsensdemokratie, hatten wir über Jahrzehnte eine große Koalition. Ich habe erlebt, dass Dinge unfertig mit fünffacher Verrenkung ins Parlament kommen und dann mit Hochgeschwindigkeit durch das Parlament gedrückt werden. Man muss bei den Verantwortlichen in der Politik ein Bewusstsein dafür schaffen, dann soll und wird das nicht mehr passieren."

Ein Funken Hoffnung

Die Produktanbieter und die Finanzdienstleister dürfen also auf eine Verbesserung der rechtlichen Situation hoffen. Allerdings haben sich bis auf die RWB alle früheren Anbieter geschlossener Fonds zurückgezogen. In Österreich selbst gibt es zurzeit wenig Bewegung. Man hat sich inzwischen damit abgefunden, dass Alternative Investmentfonds für Privatanleger quasi verboten sind. So gesehen leistet die RWB-Geschäftsführerin, die seit Jahren gegen das strenge Regime kämpft, hier Pionierarbeit. Mit den Ankündigungen von Hanger und Pisec ist Schmolmüller durchaus zufrieden: „Es war ein positives Signal, dass Politiker aus den Regierungsparteien an der Diskussion teilgenommen haben. Das Einverständnis, dass das AIFM-Gesetz novelliert werden muss und Privatanleger mehr Entscheidungsfreiheit bekommen sollen, gab es in der vorherigen Regierung definitiv nicht."

Dr. Rudolf Kinsky, AVCO: „Das MiFiGG 2017 ist eine Augenauswischerei. Es werden keine Fonds gegründet."

ALEXANDER ENDLWEBER | FP

Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie in Deutschland und Österreich

	Kapitalanlagegesetzbuch, kurz KAGB (Deutschland)	AIFM-Gesetz (Österreich)
Anwendungsbereich	Investmentgesellschaften, die nicht operativ tätig sind und keine Investmentfonds sind. Dazu gehören Alternative Investmentfonds (AIF) für Privatanleger.	Alternative Investmentfonds (AIFs), die keine Investmentfonds nach dem Investmentfondsgesetz sind, und KAG mit Sondervermögen
Voraussetzung für Anwendbarkeit	AIFs dürfen nur von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) gemanagt werden. Jede KVG benötigt die Zulassung von der deutschen Finanzaufsicht (Bafin).	Manager von AIFs benötigen eine spezielle Konzession von der FMA; eine festgelegte Anlagestrategie ist notwendig.
Vertrieb an Privatanleger	Zulässig. Das KAGB sieht „risikogemischte" AIFs vor, die in mindestens drei Sachwerte investieren oder wirtschaftlich betrachtet das Ausfallsrisiko streuen. Nicht „risikogemischte" AIFs dürfen nur mit höherer Mindestbeteiligung verkauft werden.	Nur für bestimmte AIFs zulässig, z. B. AIFs in Immobilien und Managed Futures Funds; „qualifizierte Privatkunden" dürfen eingeschränkt Private-Equity-Dachfonds und AIFs in Unternehmensbeteiligungen zeichnen.
Maximalwert öffentlicher Angebote ohne Prospekt	Kein öffentliches Angebot ohne Prospekt	Kein öffentliches Angebot ohne Prospekt
Prospektpflicht	Prospekt nach KAGB	Prospekt nach Kapitalmarktgesetz (KMG)
Informationspflicht	Prospekt, wesentliche Anlagebedingungen	Prospekt, Kundeninformationsdokument (KID) mit den wesentlichen Anlegerinformationen
Vorschriften für Emittenten	Der AIF muss von einer KVG mit Bafin-Zulassung verwaltet werden, der Manager muss für den AIF eine Verwahrstelle als Kontrollorgan bestellen; Veröffentlichung des Rechenschaftsberichts, Jahresabschlusses und des Nettoinventarwerts.	Der AIF muss von einem konzessionierten AIF-Manager verwaltet werden, der Manager muss für den AIF eine Verwahrstelle als Kontrollorgan bestellen; Veröffentlichung des Rechenschaftsberichts, Jahresabschlusses und des Nettoinventarwerts.
Investition des Privatanlegers	Mindestens 20.000 Euro bei nicht „risikogemischten" AIFs, sonst weniger. Erlaubt sind Investitionen in Immobilien (inkl. Wald, Forst und Agrarland), Schiffe, Flugzeuge, Schienenfahrzeuge, Container, Erneuerbare-Energie-Anlagen	Mindestens 100.000 Euro und maximal 20 Prozent des Finanzinstrumente-Vermögens gelten für „qualifizierte Privatkunden" bei Private-Equity-Dachfonds und AIFs in Unternehmensbeteiligungen.
Vorschriften für Vertrieb	Offene **und** geschlossene AIFs: Gewerbeberechtigung als Finanzanlagenvermittler (§ 34f Gewerbeordnung) (Grenze: maximal 10 % des Finanzanlagevermögens)	Offener AIF: Wertpapierkonzession; geschlossener AIF: Berechtigung als gewerblicher Vermögensberater
Abgrenzung	Operativ tätige Fonds unterliegen nicht dem KAGB, sondern dem Vermögensanlagengesetz.	Unmittelbar operativ tätige Fonds unterliegen unter Umständen nicht der AIFM-Regulierung.

Die AIFM-Gesetze sind seit Sommer 2013 in Kraft und regeln den Verkauf von Sachwertinvestments an Privatanleger unterschiedlich streng. Quelle: Gesetze

Foto: © RWB Austria