McDermott
Will & Emery

FONDSSTANDORT-GESETZ

Investment Forum
04. November 2021, Frankfurt/Main
10. November 2021, München
Frank Müller, Rechtsanwalt, Partner

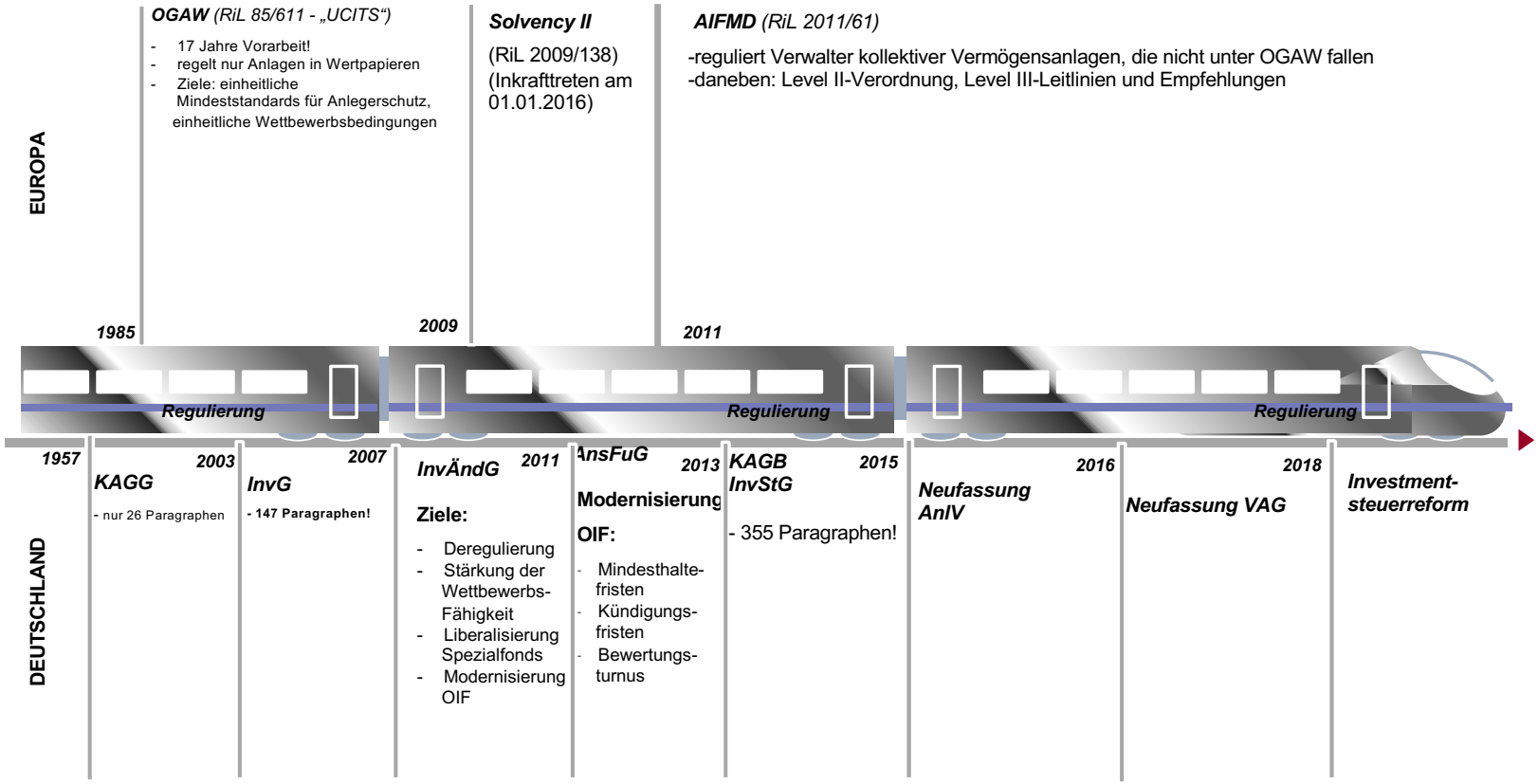
mwe.com

INHALT

1. Einordnung des Gesetzes
2. Pre-Marketing
3. Neue Fondstypen
4. Flexibilisierungen für Immobilienfonds

1. EINORDNUNG

ENTWICKLUNG DES AUFSICHTSRECHTS IN DEUTSCHLAND UND EUROPA



2. PRE-MARKETING

PRE-MARKETING VON SPEZIALFONDS (I)

- **Bisherige Rechtslage:**
  - § 293 Abs. 1 KAGB: *„Vertrieb ist das direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens.“*
  - Vertriebsbegriff für Spezialfonds durch BaFin deutlich eingeschränkt:
    - Kein bloßes Reagieren auf Order oder Investitionswunsch potenzieller Anleger (Reverse Solicitation).
    - Kein Anbieten von / Verhandeln über Fonds, die noch nicht aufgelegt oder angebotsreif sind. Angebotsreife liegt erst vor, wenn Anlagebedingungen feststehen.
    - Kein Erwerb von Anteilen, nachdem KVG und Anleger die Anlagebedingungen gemeinsam ausgehandelt haben.
    - Kein Anbieten / Erwerb von zusätzlichen Anteilen durch Bestandsanleger.
  - Wenn Vertrieb vorliegt, vorab Anzeige an BaFin erforderlich.

- **Für den Zeitraum vor Angebotsreife keine Regelungen oder Beschränkungen.**

PRE-MARKETING VON SPEZIALFONDS (II)

- **§§ 1 Abs. 19 Nr. 29a, 306b KAGB-neu:**
  - Definition Pre-Marketing: *„...Bereitstellung von Informationen oder Mitteilung über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte ... Mit dem Ziel festzustellen, inwieweit die Anleger Interesse haben an einem AIF ...*
  - Einschränkungen::
    - Kein bloßes Reagieren auf Order oder Investitionswunsch potenzieller Anleger (Reverse Solicitation).
    - Keine Anlegeransprache mit angebotsreifen Fonds, da das schon Vertrieb darstellt.
    - Keine Anlegeransprache, die sich nicht auf ein konkretes neues Fondsprojekt bezieht, sondern allgemein auf KVG und deren Produktpalette.

- **Vertriebsvorschriften bleiben unverändert.**

PRE-MARKETING VON SPEZIALFONDS (III)

- **Pflichten und Verbote bei Pre-Marketing:**
  - Anzeige (keine Genehmigung) bei BaFin binnen 2 Wochen nach Beginn.
  - Angemessene Dokumentation (Kurzbeschreibung nebst Information zu Anlagestrategien)
  - Pre-Marketing im Auftrag der KVG nur durch lizensierte Dritte (nicht § 34f GewO oder unlizensierte Asset Manager!).
  - Zeichnung von Anteilen binnen 18 Monaten nach Aufnahme des Pre-Marketings *„gilt als Vertriebsergebnis“* und erfordert vorherige Vertriebsanzeige.

- **Folgen:**
  - Unlizensierte Asset Manager dürfen u.E. wie bisher „Produktideen“ mit Anlegern erörtern. Sobald aber Service-KVG eingebunden wird, muss diese Pre-Marketing anzeigen.
  - Reverse Solicitation ermöglicht nach wie vor Fondsauflage ohne Pre-Marketing oder Vertriebsanzeige.

PRE-MARKETING VON SPEZIALFONDS (IV)

- **„Lösungsansätze“ in der Praxis („Service-KVG-Modell“):**
  - frühzeitige Vertriebsanzeige (+ ggf. Änderungsanzeige)
  - reverse solicitation
  - Haftungsdach
  - Einbinden eines „Pre Marketing Partners“ mit KWG/WPHG Lizenz

2. NEUE FONDSTYPEN

GESCHLOSSENE SONDERVERMÖGEN

- **Bisherige Regelung:**
  - Geschlossene Fonds nur in Gesellschaftsform; als InvAG mit fixem Kapital oder geschlossene InvKG
  - Geschlossene InvKG im Immobilienbereich inzwischen etabliert

- **§ 139 Satz 2-neu KAGB:**
  - Geschlossene Spezialfonds dürfen auch als Sondervermögen aufgelegt werden.
  - Anwendbare Regelungen:
    - § 285f KAGB – geschlossene inländ. Spezial-AIF (keine Risikomischung)
    - Allgemeine Vorschriften zu Sondervermögen mit Ausnahme der Regeln zur Anteilrücknahme.
    - InvStG: kein Kapitel 3 / Spezial-Investmentfonds wegen § 26 Nr. 2 InvStG (mind. jährliches Rückgaberecht)

- **Risikomischung vs. Besteuerung!**

OFFENE IMMOBILIEN-INVKG

- **Bisherige Regelung:**
  - Offene Fonds, die in Immobilien investieren, dürfen nur als Sondervermögen aufgelegt werden.
- **§ 91 Abs. 3-neu KAGB:**
  - Offene Publikumsfonds, die in Immobilien oder Infrastruktur-Projektgesellschaften anlegen, dürfen nur als Sondervermögen aufgelegt werden.
  - Offene Spezialfonds, die in Immobilien oder Infrastruktur-Projektgesellschaften anlegen, dürfen als Sondervermögen oder als offene InvKG aufgelegt werden.
  - Anwendbare Regelungen: Die offene Spezial-InvKG ist bereits in §§ 124 ff. KAGB geregelt (außerhalb des Immobilienbereichs).
- **Wo / bei wem besteht Bedarf?**
- **Risikomischung!**

INFRASTRUKTUR-SONDERVERMÖGEN (I)

- **§§ 260 a bis d-neu KAGB:**
  - Neuer Typ von offenem Publikumsfonds
  - Verweis auf Vorschriften für Immobilien-Sondervermögen, soweit nicht Sonderregeln gelten.
  - Neue Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB: „Infrastruktur-Projektgesellschaften“.
  - Komplexes System von Anlagegrenzen:
    - Mind. 30% und bis zu 80% Infrastrukturprojektgesellschaften.
    - Bis zu 30% Immobilien.
    - Infrasturkturprojektgesellschaften und Immobilien zusammen mind. 60%.
    - Mind 10% und bis zu 40% Liquidität (einschließlich Derivaten zur Absicherung).
  - Anteilrücknahme mind. jährlich und höchstens halbjährlich.

INFRASTRUKTUR-SONDERVERMÖGEN (II)

- **Infrastruktur-Sondervermögen wurden schon einmal eingeführt und wieder abgeschafft.**
  - §§ 90a bis 90f Investmentgesetz; gültig ab 28. Dezember 2007 bis zur Einführung des KAGB 2013.
  - Damals Definition der „ÖPP-Projektgesellschaft“, die in § 1 Abs. 19 Nr. 28 KAGB überdauert hat.
  - Geschlossene Publikumsfonds dürfen bereits jetzt in ÖPP-Projektgesellschaften investieren, künftig auch in Infrastruktur-Projektgesellschaften.

Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 23a-neu KAGB:

*„**Infrastruktur-Projektgesellschaften** sind Gesellschaften, die ... gegründet wurden, um dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften.“*

Bestehende Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 28 KAGB:

*„**ÖPP-Projektgesellschaften** sind im Rahmen Öffentlich Privater Partnerschaften tätige Gesellschaften, die ... zu dem Zweck gegründet wurden, Anlagen oder Bauwerke zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen.“*

GESCHLOSSENE MASTER-FEEDER-KONSTRUKTIONEN

- **§§ 272a ff.-neu KAGB**
  - größtenteils den Vorschriften zu Master-Feeder-Konstruktionen für offene Fonds nachgebildet (§§ 171 bis 180 KAGB).
  - Keine Vermischung von Publikums- und Spezialfonds in einer Master-Feeder-Konstruktion.
  - Keine Vermischung von offenen und geschlossenen Fonds in einer Master-Feeder-Konstruktion.
  - Keine Verkettungen Feeder–Master–Feeder.

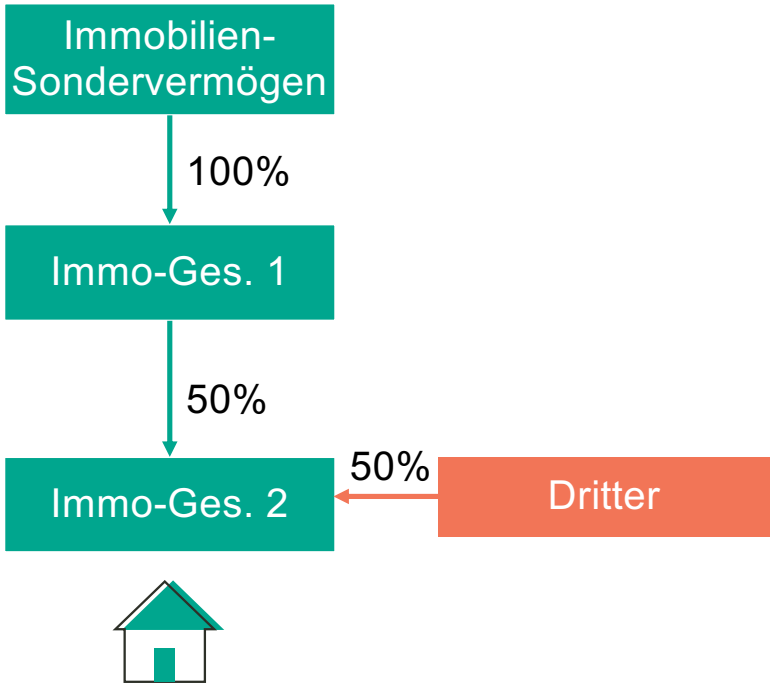
4. FLEXIBILISIERUNGEN FÜR IMMOBILIENFONDS

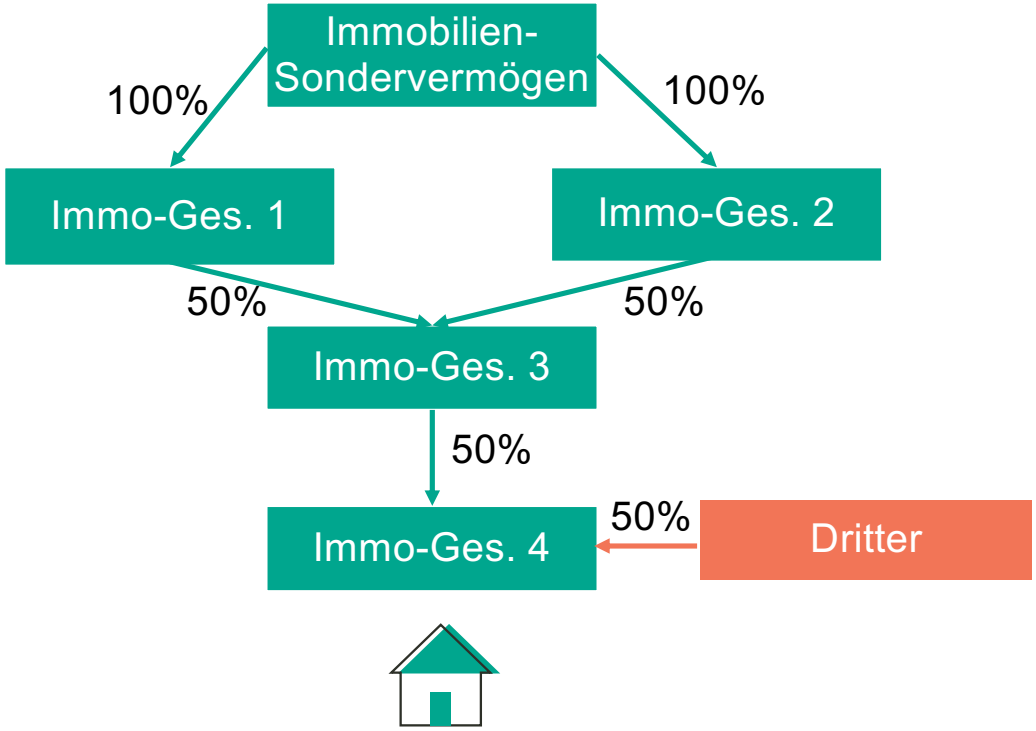
IMMOBILIEN-GESELLSCHAFTEN (I)

- **Bisheriger § 234 Nr. 6 KAGB: Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften nur, wenn**
  - Jede indirekte Beteiligung (über Holding-Gesellschaft) 100% des Kapitals und der Stimmrechte beträgt;
  - Jede indirekte Beteiligung (über Holding-Gesellschaft) im Ausland belegen ist.
  - Joint Venture ist demnach nur direkt unter dem Fonds möglich. Mittelbare Beteiligung des Fonds ist nur im Ausland möglich.

- **§ 234 Nr. 6 KAGB-neu:**
  - Beteiligungsketten an Immobilien-Gesellschaften dürfen nur an einer Stelle (egal wo) nicht 100% des Kapitals und der Stimmrechte vermitteln.
  - Belegenheit spielt keine Rolle mehr.
  - Joint Venture kann somit auch auf anderer Beteiligungsebene eingegangen werden. Mittelbare Beteiligung des Fonds auch im Inland möglich.

IMMOBILIEN-GESELLSCHAFTEN (II)



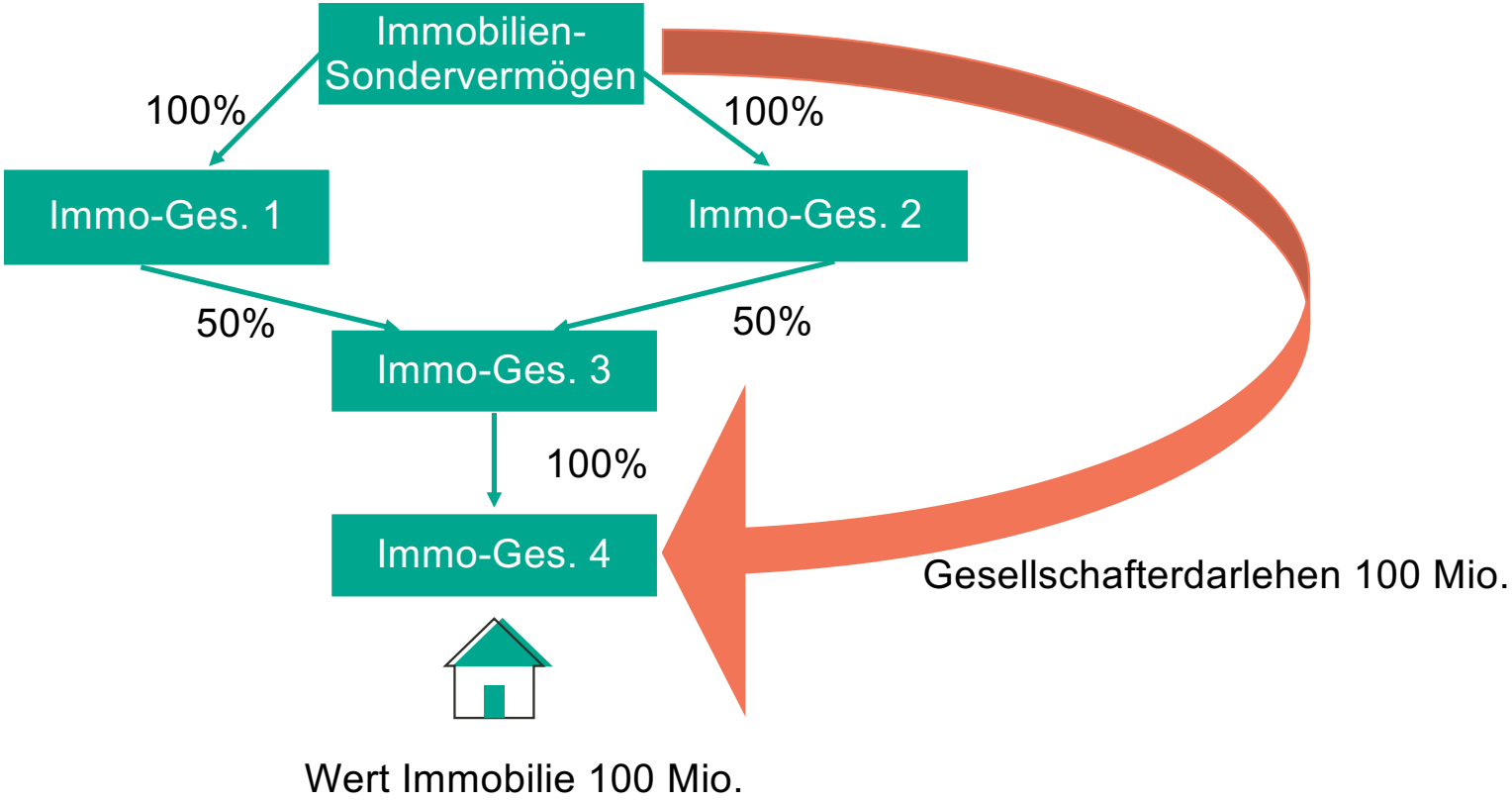


GESELLSCHAFTERDARLEHEN (I)

- **Immobilien-Sondervermögen**
  - **Bisherige Regelung:**
    - Gesellschafterdarlehen pro Immobilien-Gesellschaft nur bis zu 50% des Wertes der von dieser gehaltenen Immobilien.
    - Gesellschafterdarlehen insgesamt nur bis zu 25% des Bruttofondsvermögens.
  - **§ 240 Abs. 2 KAGB-neu:**
    - Beide Grenzen gelten nicht für Gesellschafterdarlehen an immobilienhaltende Gesellschaften, an denen der Fonds direkt oder indirekt zu 100% des Kapitals und der Stimmrechte beteiligt ist.

- **Immobilien-Spezialfonds gemäß § 284 KAGB**
  - **Bisherige Regelung:**
  - Sämtliche Grenzen des § 240 KAGB für Gesellschaftdarlehen sind nicht abdingbar.
  - **§ 284 Abs. 2 Nr. 3 KAGB-neu:**
  - 25%-Gesamtgrenze für Gesellschafterdarlehen kann abbedungen werden.

GESELLSCHAFTERDARLEHEN (II)



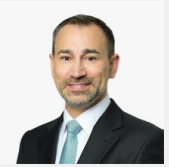
FREMDFINANZIERUNG

Immobilien-Spezialfonds - § 284 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 4 KAGB-neu:

- Die Grenze für langfristige Fremdfinanzierung und für die Belastung von Vermögensgegenständen wird von bisher jeweils 50% auf 60% angehoben.
- Anpassung daran in § 26 Nr. 7 Satz 2 InvStG: Auch bei den Voraussetzungen für einen Immobilien-Spezialfonds im steuerlichen Sinne gilt künftig eine 60%-Grenze für die langfristige Kreditaufnahme.

VIELEN DANK FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT!

Noch Fragen?



FRANK MÜLLER
PARTNER | FRANKFURT
T: +49 69 951145 327
E: fmueller@mwe.com

© 2021 McDermott Will & Emery. McDermott operates its practice through separate legal entities in each of the countries where it has offices. This communication may be considered attorney advertising. Previous results are not a guarantee of future outcome.

5. IHR ANSPRECHPARTNER

IHRE ANSPRECHPARTNER

Partner
Frankfurt am Main
+49 69 951145 327
fmueller@mwe.com

JUVE Handbuch 2019/2020: „…bringt reichlich Erfahrung in den Kernberatungsfeldern mit u. genoss schon in seiner bisherigen Funktion einen guten Ruf im Markt."

FRANK MÜLLER

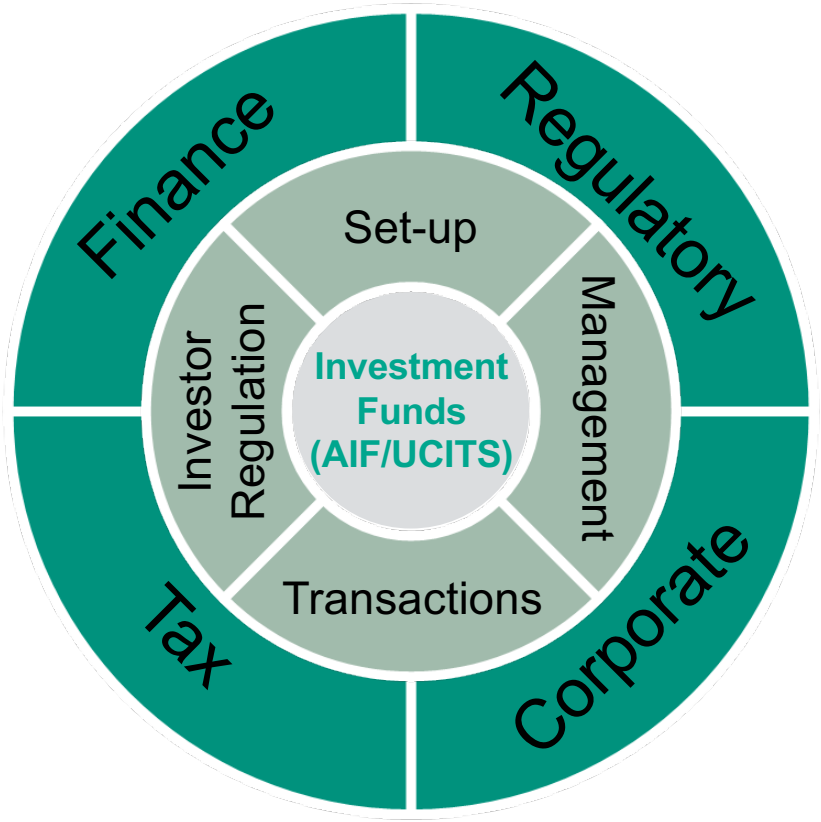
Frank Müller ist Partner im Bereich Investment Funds und Real Estate im Frankfurter Büro von McDermott Will & Emery.

Vor seiner Tätigkeit bei McDermott Will & Emery leitete er über acht Jahre die Rechtsabteilungen einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft und eines internationalen Immobilien Asset Managers. Zuvor war er bereits langjährig als Rechtsanwalt bei einer internationalen Anwaltssozietät tätig.

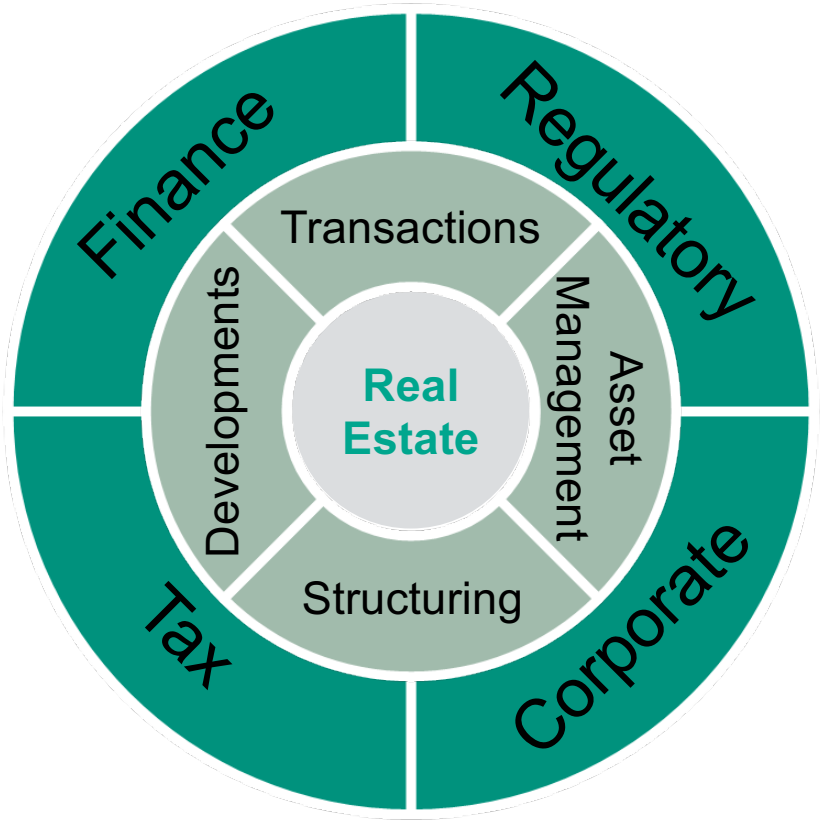
Frank Müller berät Kapitalverwaltungsgesellschaften, institutionelle Investoren, Asset Manager sowie deren regulierte und unregulierte Fondsvehikel bei regulatorischen und immobilienrechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit der Auflage, Strukturierung und Verwaltung von Fonds und deren Akquisitionen. Er verfügt insbesondere über umfangreiche Erfahrung in folgenden Bereichen:

- Gründung von Kapitalverwaltungsgesellschaften und deren umfassende regulatorische Beratung
- Auflage von Publikums- und Spezialfonds (Vertragsform und Gesellschaften)
- Strukturierung von Fonds und Club Deals für institutionelle Investoren und Asset Manager
- Immobilienrechtliche Beratung von Fonds, Fonds-Managern und institutionellen Investoren bei Akquisitionen auf der An- und Verkaufsseite sowie im laufenden Asset Management

EXPERTISE – INVESTMENT FUNDS – 360°-ANSATZ



EXPERTISE – REAL ESTATE – 360° ANSATZ



ÜBER McDERMOTT WILL & EMERY

ÜBER McDERMOTT WILL & EMERY

McDermott Will & Emery ist eine internationale Anwaltssozietät mit über 1.200 Rechtsanwälten an mehr als 20 Standorten. In Deutschland sind wir mit unseren Büros in Frankfurt am Main, Düsseldorf/Köln und München vertreten.

Gegründet wurde McDermott im Jahr 1934 in Chicago, Illinois, mit dem Fokus auf Steuern und Transaktionen. Heute sind wir eine der führenden Anwaltssozietäten weltweit. In Europa sind wir mit Büros in London, Paris, Brüssel und Mailand in allen wesentlichen Bereichen des Wirtschaftsrechts tätig.

In Deutschland kümmern sich über 130 Anwälte an unseren vier Standorten um alle rechtlichen Belange unserer Mandanten.

Unsere Anwälte stehen für rechtliche Beratung auf höchstem Niveau und mit wirtschaftlichem Verständnis. Wir bieten anerkannte und erfahrene Spezialisten für alle wesentlichen Fragen des Wirtschaftsrechts. Wir identifizieren uns mit den Zielen unserer Mandanten, denen wir als Partner und Ratgeber zur Seite stehen.

Alle unsere Mandanten werden persönlich vor Ort betreut, und zwar von dem Experten, der das rechtliche Problem und den Markt, den es betrifft, perfekt beherrscht.

„Stets erreichbar, lösungsorientiert und partnerschaftlich orientiert (Win-win-Lösungen) – fachlich kompetent und kreativ, pragmatisch in der Lösungsfindung.“

The Legal 500 Deutschland 2020

McDermott Will & Emery bietet ein großes internationales Netzwerk, das weltweit eine effiziente Beratung nach den vorgenannten Maßstäben aus einer Hand sicherstellt. Dabei arbeiten wir sowohl mit unseren eigenen Büros als auch seit vielen Jahren Hand in Hand mit Kollegen renommierter befreundeter „best friends“-Kanzleien im Ausland zusammen.

Zu unseren Mandanten zählen mittelständische Unternehmen, institutionelle Investoren, Fonds, Banken, Sparkassen ebenso wie DAX 30-, Fortune 500- und FTSE250-Unternehmen.

ÜBER McDERMOTT WILL & EMERY

Globales Netzwerk, lokale Expertise

20+ BÜROS WELTWEIT

1.200+ ANWÄLTE

BERATUNG IN 100+ LÄNDERN

ATLANTA
1180 Peachtree Street, NE
Atlanta, GE 30309
USA
Tel: +1 404 260 8535
Fax:+1 404 393 5260

BOSTON
200 Clarendon Street
Floor 58
Boston, MA 02116-5021
USA
Tel: +1 617 535 4000
Fax:+1 617 535 3800

BRÜSSEL
Avenue des Nerviens 9–31
1040 Brüssel
Belgien
Tel: +32 2 230 50 59
Fax:+32 2 230 57 13

CHICAGO
444 West Lake Street
Chicago, IL 60606-0029
USA
Tel: +1 312 372 2000
Fax:+1 312 984 7700

DALLAS
2501 North Harwood Street
Suite 1900
Dallas, TX 75201-1664
USA
Tel: +1 214 295 8000
Fax:+1 972 232 3098

DÜSSELDORF
Stadttor 1
40219 Düsseldorf
Deutschland
Tel: +49 211 30211 0
Fax:+49 211 30211 555

FRANKFURT
Oberlindau 54 – 56
60323 Frankfurt a. M.
Deutschland
Tel: +49 69 951145 0
Fax:+49 69 271 599 633

HOUSTON
Pennzoil Place 700 Milam Street
Suite 1300, PMB 106
Houston, TX 77002-4403
USA
Tel: +1 713 653 1700
Fax:+1 713 739 7592

KÖLN
Erftstr. 15
50672 Köln
Deutschland
Tel: +49 221 45549 800
Fax:+49 221 98257 902

LONDON
110 Bishopsgate
London EC2N 4AY
Vereinigtes Königreich
Tel: +44 20 7577 6900
Fax:+44 20 7577 6950

LOS ANGELES
2049 Century Park East
Suite 3200
Los Angeles, CA 90067-3218
USA
Tel: +1 310 277 4110
Fax:+1 310 277 4730

MIAMI
333 SE 2nd Avenue
Suite 4500
Miami, FL 33131-2184
USA
Tel: +1 305 358 3500
Fax:+1 305 347 6500

MAILAND
Via Dante 15
20123 Mailand
Italien
Tel: +39 02 36575701
Fax:+39 02 36575757

MÜNCHEN
Nymphenburger Str. 3
80335 München
Deutschland
Tel: +49 89 12712 0
Fax:+49 89 12712 111

NEW YORK
340 Madison Avenue
New York, NY 10173-1922
USA
Tel: +1 212 547 5400
Fax:+1 212 547 5444

ORANGE COUNTY
18565 Jamboree Road
Suite 250
Irvine, CA 92612-2565
USA
Tel: +1 949 851 0633
Fax:+1 949 851 9348

PARIS
23 Rue de l'Université
75007 Paris
Frankreich
Tel: +33 1 81 69 15 00
Fax:+33 1 81 69 15 15

SAN FRANCISCO
415 Mission Street
Suite 5600
San Francisco, CA 94105-2533
USA
Tel: +1 628 218 3800
Fax:+1 628 877 0107

SILICON VALLEY
275 Middlefield Road
Suite 100
Menlo Park, CA 94025-4004
USA
Tel: +1 650 815 7400
Fax:+1 650 815 7401

WASHINGTON, D.C.
The McDermott Building
500 North Capitol Street, N.W.
Washington, DC 20001-1531
USA
Tel: +1 202 756 8000
Fax:+1 202 756 8087

WILMINGTON
1007 North Orange Street
10th Floor
Wilmington, DE 19801
USA
Tel: +1 302 485 3900

mwe.com

McDermott Will & Emery