

Ein Fachbeitrag zum  
Thema AIFMD mit einem  
Überblick über die  
aktuellen Entwicklungen

# *AIFMD/Level 2 Konsultationen: Die ESMA hat sich positioniert – kontroverse Reaktionen im Markt*

Von Uwe Stoschek, Susanne Eickermann-Riepe und Oliver Schachinger,  
PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

# AIFMD/Level 2 Konsultationen: Die ESMA hat sich positioniert – kontroverse Reaktionen im Markt

## **Das Level 2 Verfahren ist angelaufen**

**Am 13. Juli 2011 hat die europäische Finanzmarktaufsicht (European Securities and Markets Authority, "ESMA") ein erstes Konsultationspapier zu möglichen Implementierungsmaßnahmen der Richtlinie für Alternative Investmentfonds Manager (AIFMD) veröffentlicht. Diesem Konsultationspapier folgte ein zweites am 23. August 2011, das hauptsächlich Themen zur Dritt-Staaten Regelung behandelt (Dritt-Staaten Konsultationspapier). Insgesamt sind aber noch nicht zu allen Themen Konsultationen erfolgt.**

**PwC hat europaweit mit einzelnen Mandanten sowie Interessenverbänden bei der Analyse der Konsultationspapiere zusammengearbeitet, um deren Auswirkungen auf die Asset Management-Branche zu analysieren.**

**In diesem Fachbeitrag möchten wir auf einige der wesentlichen Aspekte eingehen, die in den Konsultationspapieren behandelt werden.**

## **Zeitplan und Verfahren**

Die Frist zur Eingabe von Antworten zum ersten Konsultationspapier endete am 13. September 2011. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits über 100 mehr oder weniger ausführliche Stellungnahmen von Interessenverbänden und anderen Betroffenen bei der ESMA eingegangen. Die unterschiedlichen Antworten zeigen ein sehr breites Spektrum von positiven bis hin zu kritischen Positionen auf, die letztlich die große Diversifizierung in der Europäischen Fondslandschaft widerspiegeln.

Die ESMA wird nun diese Antworten analysieren, ihre Positionen gegenüber der EU-Kommission in den Konsultationspapieren möglicherweise entsprechend ändern oder ergänzen, um Mitte November 2011 die finale Antwort an die EU-Kommission zu übermitteln. Die derzeitige Erwartung ist, dass die EU-Kommission Implementierungsmaßnahmen Anfang bis Mitte 2012 umsetzen wird, die auf den Empfehlungen der ESMA beruhen; zwar kann die EU-Kommission diese Empfehlungen außer Acht lassen, jedoch hat sie dies zu begründen. Gemäß Europarecht werden nach dem Lissabon-Vertrag die Implementierungsmaßnahmen im Level 2 Verfahren nicht nur durch die EU-Kommission sondern auch durch das EU-Parlament und den Europäischen Rat überprüft. So kann es sein, dass zwar die EU-Kommission die Vorschläge der ESMA akzeptiert, insbesondere weil sie auch durch die Richtlinie selbst gebunden ist, aber einzelne Themen dennoch durch das EU-Parlament wieder aufgegriffen werden oder dieses den Vorschlägen der ESMA nicht folgt.

Nach Durchsicht der ESMA-Ausführungen und deren Annahme wird die Kommission fortfahren und diese Ausführungen in geltendes Recht umsetzen, entweder durch eine Implementierungs-Richtlinie oder durch Regulierungen, die durch die nationalen Gesetzgeber umgesetzt werden müssen. Dabei werden die seitens ESMA entwickelten technischen Standards den Maßstab liefern und nötigenfalls zu Anpassungen des nationalen Rechts führen. Dieser Prozess wird idealerweise bis Herbst 2012 abgeschlossen sein, denn danach besteht lediglich eine sehr kurze Zeitspanne bis zum Inkrafttreten der Richtlinie am 22. Juli 2013. Tatsächlich ist es aber so, dass sich die nationalen

Gesetzgeber teilweise bereits intensiv mit den Umsetzungsfragen befassen.

## **Die Konsultationspapiere – Überblick**

Das 438 Seiten lange Konsultationspapier ist der erste Vorstoß der ESMA und behandelt fünf Themenbereiche der AIFMD. Das Konsultationspapier stellt 72 konkrete Fragen und gibt unterschiedliche Alternativlösungen als Antworten vor, um die Ansichten der Betroffenen hierzu zu erfragen. Es enthält viele begrüßenswerte Ansätze jedoch liegt häufig der Teufel im Detail. Dabei wird klar, dass die Arbeitsprämisse der ESMA zur angemessenen Regulierung der Manager alternativer Investmentfonds eine Mischung aus bereits existierender Regulierung für Investmentbanken unter MiFID und der Regulierung der offenen Wertpapierfonds unter der OGAW-Richtlinie sein soll. Verschärfungen oder Erleichterungen tragen lediglich den unterschiedlichen Assetklassen Rechnung und berücksichtigen die Tatsache, dass es sich bei der AIFMD um eine Richtlinie handelt, die lediglich professionelle Investoren betrifft. Die Regulierungen im Investmentgesetz kommen dem Nahe.

Dies hat zur Folge, dass die von der Richtlinie betroffenen Fondsmanager bzw. Fondsmanagementgesellschaften entweder selbst eine beträchtliche Infrastruktur aufweisen oder alternativ bestimmte Funktionen und Prozesse in einer Form auf andere Gesellschaften auslagern müssen, die wiederum den Anforderungen der Richtlinie genügt. Die operativen Auswirkungen der Richtlinie auf die Marktteilnehmer werden beachtlich sein.

Das erste Konsultationspapier ist in vier Themenbereiche untergliedert:

- Allgemeine operative Anforderungen, wie etwa Bewertung, Risiko- und Liquiditätsmanagement und organisatorische Anforderungen,
- Anforderungen an Depotbanken bzw. Verwahrstellen,
- Berechnungsmethoden der Fremdfinanzierung mit Hebelwirkung und
- Transparenzanforderungen.

Im Folgenden gehen wir auf einige der herausragenden Punkte des Konsultationspapiers ein, wobei – schon allein aufgrund der 241 Seiten von Vorschlägen und Anregungen – sicherlich nur ein Ausschnitt der Themen behandelt werden kann.

## 1. Allgemeine operative Anforderungen

### Anwendungsbereich

Das Konsultationspapier nimmt keine Stellung zum Anwendungsbereich der Richtlinie. Die Richtlinie gewährt lediglich Ausnahmen für Fondsmanager, die Vermögen unterhalb von 100 Millionen Euro verwalten bzw. unterhalb von 500 Millionen Euro, wenn keine Fremdfinanzierung genutzt wird. Unklar ist zum Teil noch, welche Informationspflichten solche Fondsmanager erfüllen müssen, die nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen. Das Konsultationspapier bietet für die Betroffenen unterschiedliche Berechnungsmethoden zur Berechnung der verwalteten Vermögensmassen und Vorschläge zur Vorgehensweise an.

### Operative Anforderungen und Prozesse

Das Konsultationspapier stellt nochmals klar, dass Fondsmanager, die noch nicht den Regelungen von MiFID, OGAW oder Investmentgesetz unterliegen, signifikante Erweiterungen im operativen Bereich bezüglich ihrer Systeme sowie Kontroll- und Überwachungsfunktionen vornehmen müssen. Dies gilt auch für Fondsmanager, die bereits aktuell einer Regulierung unterliegen, wie etwa deutsche oder luxemburgische Spezialfonds-Manager oder der UK-Aufsicht unterliegende Fondsmanager. Auch diese müssen in Sachen Infrastruktur zumindest partiell aufrüsten.

Der Vorschlag der ESMA ist, dass die Fondsmanager operative Strukturen, Systeme und Kontrollen aufsetzen, die denen von Fondsmanagern im Umfeld der MiFID und OGAW-Richtlinien entsprechen; zum Teil gehen diese

sogar darüber hinaus. Zudem fordert ESMA dezidierte Auskünfte über die Tätigkeiten und Verantwortungen der Geschäftsführung, über das Risiko- und Liquiditätsmanagement, die Bewertungsverfahren, die Beherrschung von Interessenkonflikten, die Compliance und Delegation von Aufgaben.

### Risiko- und Liquiditätsmanagement

Das Konsultationspapier empfiehlt, dass jeder AIFM ein funktional und hierarchisch unabhängiges Risikomanagement einrichtet und dokumentiert, dass das jeweilige, den Ansprüchen an die Eigenheiten des jeweiligen Fonds genügt. Dies entspricht im Übrigen den Anforderungen, die letztlich auch im OGAW-Umfeld gestellt werden. Marktteilnehmer haben diesbezüglich der ESMA bereits mitgeteilt, dass diese Anforderungen ihrer Ansicht nach zwar im Bereich der Hedgefonds-Industrie Sinn machen können, jedoch im Bereich der Private Equity Fonds oder Immobilienfonds, nicht nur als Fremdkörper angesehen werden, sondern zu einem gewissen Maß unangemessen sind, da bereits unter geltendem Recht ein gewissenhaftes Risikomanagement in den Zielgesellschaften unablässig ist und auch durchgeführt wird.

Das Konsultationspapier sieht zusätzlich vor, dass der jeweilige Fondsmanager seine Liquiditätspolitik an dem Liquiditätsprofil seiner Investoren und dem Produkt und Portfolio des jeweiligen Fonds ausrichtet.

### Governance and Compliance

Zudem muss jeder AIFM künftig eine dauerhafte Compliance-Funktion einrichten (die jedoch ausgelagert werden kann) und darlegen, dass das interne Management, die Kontrollfunktionen, die Entscheidungsprozesse und Überwachungsfunktionen für die jeweiligen verwalteten Fonds angemessen sind.

Weiterhin wird jeder AIFM verpflichtet, eine effiziente Governance-Strategie zur Vermeidung von Interessenkonflikten aufzusetzen. Obwohl dies eine grundsätzlich begrüßenswerte Position ist, weitet das Konsultationspapier den Anwendungsbereich der umfassten Personen aus. Unklar in diesem Zusammenhang ist auch, wie im Bereich der Bestandskunden unterschiedliche Rechte und Ansprüche behandelt

werden sollen, die aufgrund von bilateralen Vertragsverhandlungen entstanden sind.

### Bewertung

Das Konsultationspapier stellt nochmals klar, dass für jeden Fonds entweder eine interne oder externe Bewertungsfunktion dargestellt werden muss. Wird eine interne Bewertungsfunktion gewählt, muss sichergestellt werden, dass diese funktionell vom Portfoliomanagement getrennt ist.

## 2. Anforderungen an Depotbanken bzw. Verwahrstellen

Die ESMA identifiziert das Depotbank-Thema als das wohl kontroverseste der gesamten Richtlinie. Dass diese Ansicht richtig ist, zeigen auch die Antworten aus der Fondsindustrie, die sehr polarisierend sind und insbesondere auf die erheblichen finanziellen Konsequenzen hinweisen.

Obwohl die ESMA viele Punkte fachlich sehr fundiert ausgearbeitet hat, gibt es doch Themen, die nicht optimal gelöst wurden, letztlich auch aufgrund des nicht umfassenden Mandats der ESMA.

Die Regelungen zu Depotbank bzw. Verwahrstellen sind in zwei Gebiete unterteilt:

- Funktionen und Aufgaben
- Haftung

Das Konsultationspapier enthält detaillierte Regelungen zu den Beziehungen zwischen Verwahrstellen und den AIFM bzw. AIF. Die ESMA stellt Maßnahmen bezüglich liquiden und illiquiden Vermögensgegenständen vor, der auch das Cash-flow-Monitoring mit umfasst.

Zudem wird auf die Verpflichtungen der Depotbank im Due Diligence-Verfahren eingegangen, das im Rahmen der Unterverwahrung durchzuführen ist und in welchen Fällen eine Haftung für die Unterverwahrstelle ausgeschlossen werden kann.

Depotbanken werden künftig eine umfassende Überwachungsfunktion bezüglich der AIFM haben, die auch darauf abzielt, dass die selbst gesetzten Richtlinien und Anlagegrundsätze der Fondsmanager eingehalten werden. Die ESMA schlägt vor, dass die Depotbanken dafür verantwortlich sind, dass alle Transaktionen eines Fonds im Rahmen

der Anlagerichtlinien ablaufen. Depotbanken werden für die Richtigkeit der jeweiligen Eigentumsverhältnisse verantwortlich sein und für jeden Verlust von verwahrten Vermögensgegenständen haften, sowohl bei Eigenverwahrung also auch bei Verwahrung durch eine Unterverwahrstelle. Abzuwarten bleibt, inwieweit Objektgesellschaften- oder Holdinggesellschaften unterhalb des Fondsvehikels aus dem Kontrollbereich und dem Cash-flow-Monitoring der Verwahrstelle ausgeklammert werden können. Eine Einbeziehung bedeutete einen großen Aufwand, eine komplette Ausklammerung andererseits macht ggf. die Überwachungsfunktion wertlos, da auf Fondsvehikel-Ebene keine Transaktionen anfallen, sondern nur unterhalb dieser.

Dieses neue Überwachungsmodell wird einen Großteil des Risikos von den Investoren über die Fondsmanager auf die Depotbanken verlagern; ein Konzept, das im Markt sehr unterschiedliche Reaktionen hervorgerufen hat.

### **3. Fremdfinanzierung**

Das Konsultationspapier behandelt einige Punkte zur Fremdfinanzierung, u.a. die Definition von Fremdfinanzierung, wie diese berechnet werden muss und Ausführungen zu den Umständen, wann nationale Aufsichtsbehörden bestimmte Grenzen bei der Fremdfinanzierung setzen können. Das Papier enthält drei unterschiedliche Berechnungsmethoden, die Brutto-Methode, die Commitment-Methode und eine weitere besondere Berechnungsmethode. Diese Berechnungsmethoden wurden seitens der Industrie heftig kritisiert, nicht zuletzt, weil die Brutto-Methode als nicht aussagekräftig angesehen wurde und die Anleger verwirren könnte ohne maßgebende Informationen zu liefern. Auch Konsolidierungsfragen sind noch für mehrstufige Strukturen zu entscheiden.

### **4. Transparenzanforderungen**

Die Transparenzanforderungen unterteilen sich in drei unterschiedliche Kategorien:

- Jährliches Reporting,
- Reporting an die nationale Aufsichtsbehörde und
- Vergütungsvorschriften.

### **Jährliches Reporting an Anleger**

Obwohl die inhaltlichen Anforderungen an den Jahresbericht grundsätzlich den international üblichen Standards entsprechen, bestehen bezüglich einiger Punkte Befürchtungen, dass Investoren verunsichert werden könnten. Diese beziehen sich insbesondere auf die Verpflichtung zu verschiedenen Angaben im Jahresbericht. Dazu zählen Angaben zum Wechsel von Dienstleistern, der Investmentpolitik, dem Risikoprofil und der Liquiditätsslage. Diese könnten die Investoren dazu bewegen, Investments neu zu allozieren.

### **Reporting an die nationale Aufsichtsbehörde**

Das Konsultationspapier sieht ein quartalsweises Reporting an die nationalen Aufsichtsbehörden innerhalb eines Monats vor. Diese Anforderung wurde teilweise als überzogen kritisiert. Ob diese Kritik berücksichtigt wird, ist fraglich; nach derzeitigem Diskussionsstand wird ein Großteil der Informationsanforderungen bestehen bleiben.

### **Vergütungsvorschriften**

Die bislang noch oft unzureichend beachteten Vergütungsvorschriften entsprechen weitgehend denen, die auch an UCITS Fondsmanager künftig gestellt werden sollen. Besonders hervorzuheben ist hier die Anforderung, dass 50% der variablen Vergütung von Fondsmanagern in eigenen Fondsanteilen ausgekehrt werden muss und teilweise in Abhängigkeit von der Fondsstrategie verzögert auszuzahlen sind. Hier sind noch viele Details zu entscheiden.

### **5. Dritt-Staaten Regelung**

Die Dritt-Staaten Regelung hat folgende vier Themen im Fokus:

- Übertragung von Funktionen des Portfolio- und Risikomanagements an Gesellschaften, die in Dritt-Staaten belegen sind,
- Bestellung einer Depotbank bzw. Verwahrstelle, die im Dritt-Staat belegen ist,
- Zusammenarbeit zwischen in der EU belegenen Aufsichtsbehörden und Aufsichtsbehörden von Dritt-Staaten bei der Verwaltung und Vermarktung von Dritt-Staaten Fonds und
- Bestimmung des Referenzmitgliedstaates.

Bezüglich der ersten drei Punkte nimmt die Dritt-Staaten Regelung einige Themen auf, u.a. die Form, den Umfang, die Substanz und die Etablierung der Zusammenarbeit der EU mit den jeweiligen Aufsichtsbehörden der Dritt-Staaten. Ebenso behandelt es das Thema der Vergleichbarkeit, bezüglich der Aufsicht, des Risiko- und Portfoliomanagements und der Depotbankfunktionen.

Der Ansatz der ESMA zum Thema der Dritt-Staaten Regelung ist gegenüber bisherigen Verfahren sehr einschränkend. Zum einen wird kritisiert, dass bereits bestehende Standards der IOSCO, die die internationale Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden regeln, nicht ausreichend Berücksichtigung finden; zum anderen wird die Forderung der "Äquivalenz" kritisch kommentiert. ESMA schlägt vor, dass Dritt-Staaten Fondsmanager und Verwahrstellen einer Aufsicht unterliegen, die derjenigen der EU Staaten entspricht. Dieser Punkt wurde im Level 1 Verfahren letztendlich fallen gelassen, da diese Anforderung sehr wahrscheinlich von vielen Dritt-Staaten nicht erfüllt werden kann, da deren Aufsichtssysteme anders funktionieren. Hierin sehen viele Marktteilnehmer eine Überschreitung des ESMA-Auftrags, da dieses Thema bereits im Level 1 als abgeschlossen angesehen wurde. Andererseits ist der Grad der Unterscheidung zwischen Vergleichbarkeit und Entsprechen schwierig zu definieren, wie man bereits aus der bisherigen deutschen aufsichtsrechtlichen Praxis weiß.

In die gleiche Richtung gehen die Ausführungen der ESMA zu den Anforderungen an die Dritt-Staaten Aufsichtsbehörden, bezüglich der Überwachung derjenigen Fondsmanager, die den Weg der Privatplazierung gehen wollen. Das Dritt-Staaten Konsultationspapier wird daher mit besonderem Interesse verfolgt.

### **Schlussfolgerungen**

Aufgrund der äußerst regen Beteiligung der gesamten Fondsindustrie (ESMA hat kürzlich bekannt gegeben, dass noch nie zuvor über 100 Antworten aus dem Markt eingegangen seien), wird klar, dass die Umsetzung der Level 2

Maßnahmen nicht nur ein rein gesetzestechnischer Prozess ist.

Zum Zusammenspiel zwischen der EU-Kommission und ESMA wird häufig angemerkt, dass die Empfehlungen der ESMA an einigen Stellen den Wortlaut der Richtlinie genau treffen, an anderen aber wiederum über das Ziel hinausschiessen. Dies betrifft nach Meinung von Marktteilnehmern insbesondere den Bereich der Drittstaaten Regelungen und den Bereich der Verwahrstellen. Mit Blick auf wirtschaftliche und geschäftspolitische Gründe beziehen sich viele Stellungnahmen auf die Vermeidung einer Überregulierung.

Die europäischen Aufsichtsbehörden haben unter anderem konstatiert, dass die Höhe der Compliance-Kosten der Fondsindustrie allerdings gerade kein Faktor sei, der von der aktuellen Regulierungspolitik Abstand nehmen lassen wird. Schließlich seien es die Ziele des Investorenschutzes und der Vermeidung systemischer Risiken, die es ohne jede Einschränkung zu erreichen gelte. Analysen und Berechnungen der Alternative Investment Management Association (AIMA) haben ergeben, dass durch die vorgeschlagenen Implementierungsmaßnahmen in einem "worst case" Szenario Kosten von mindestens 6 Milliarden US-Dollar auf die Fondsindustrie zukommen können. Träfe dies zu, würden die Kosten zukünftig Angabe gemäß vier bis fünf Mal höher sein als derzeit. Künftige Depotbanken bzw. Verwahrstellen rechnen damit, einen signifikanten Teil ihrer Verpflichtungen durch Weitergabe von Kosten an deren Kunden, also die Fondsmanager, zu kompensieren: Fonds, die höhere Servicegebühren zu zahlen haben, werden negative Auswirkungen auf die Gesamtkosten managen müssen und letztlich die Anleger belasten.

Mittelgroße Depotbanken bzw. Verwahrstellen und Unter-Verwahrstellen könnten zu dem Schluss kommen, bestimmte Märkte zu verlassen oder nicht zu bedienen, was zu einer Konzentration der Risiken bei wenigen Depotbanken führt.

Diese zusätzlichen Kosten werden die Fondsmanager dazu zwingen, ihr Geschäftsmodell und ihr Operating-

Modell zu überdenken. Letztlich kann es auch dazu führen, dass einige Fondshäuser den europäischen Markt meiden oder nach Strategien suchen werden, um dem Anwendungsbereich der Richtlinie zu entgehen.

Abgesehen von den Themen, die in den zwei Konsultationspapieren behandelt werden, ist ebenfalls festzustellen, dass einige Themen in den Papieren nicht angesprochen werden. Zunächst ist dies die Frage nach dem Begriff des AIFM. Für viele Gesellschaften ist immer noch unklar, ob sie von der Richtlinie erfasst werden. Zudem ist unklar, ob die Level 2 Maßnahmen in der Richtlinie oder durch Verordnungen umgesetzt werden. Diese Entscheidung hat konkrete Auswirkungen auf deren Inkrafttreten.

### **Betroffenheit und Masterplan**

Unsere Arbeit in den Gremien und die Diskussion mit unseren Mandanten haben gezeigt, dass die Konsultationspapiere ernst genommen werden. Es besteht aber nach wie vor eine gewisse Haltung des Abwartens. Folgende Eindrücke zu den beiden Konsultationspapieren haben wir aus den Gesprächen zusammengefasst:

1. Regelungen zur Definition des AIFM sind weiterhin offen, insbesondere gelistete oder bereits regulierte Marktteilnehmer warten auf weitere Erklärungen zur Betroffenheit.
2. Der Zeitplan zur Umsetzung konzentriert sich für viele Marktteilnehmer auf das Jahr 2012, da die Level 2 Beratungen erst im November 2011 abgeschlossen sein werden und die Umsetzung in nationales Recht nicht vor Sommer 2012 zu erwarten ist. Damit wird die Zeit bis zum Inkrafttreten der Richtlinie am 22. Juli 2013 knapp, zumindest für diejenigen, die sich nicht bereits jetzt mit möglichen Konsequenzen auseinandersetzen. Im übrigen sind Anfang 2013 die üblichen Reportings zu erstellen, die Personal binden.
3. Die Vergütungsvorschriften erfordern eine Gesamtanalyse und ein neu aufzusetzendes Verfahren, dass besondere Verpflichtungen für die Fondshäuser mit sich bringt. Darüber hinaus werden Überlegungen zu tätigen sein, ob

eine Verschiebung zwischen fixen und variablen Vergütungsbestandteilen komplexe Modelle vermeiden kann. Auch die Vorschriften zur Veröffentlichung werden zumindest von kleineren Fondsmanagern nachteilig betrachtet, da diese nicht die Möglichkeit haben, die Informationen zu verallgemeinern und kumuliert bekannt zu geben.

4. Die Neuordnung von Fondsaktivitäten und die Zuordnung von Verantwortung haben nicht nur Auswirkungen auf Strukturen und Funktionsbeschreibungen. Es besteht auch die Besorgnis, dass Änderungen in der Verantwortung für die Fondsaktivitäten steuerrechtliche Auswirkungen haben können.
5. Zusätzliche Aufgaben und Anforderungen werden steigende Kosten mit sich bringen. Im Bereich der Dienstleister besteht seitens der Depotbanken bzw. Verwahrstellen die Besorgnis darüber, dass steigende Kosten und eine Ausweitung der Haftung das Neugeschäft einschränken und auch zu einer Ausweitung bisheriger Überwachungstätigkeiten führen.
6. Bislang haben viele Fonds- und Asset-Manager die Auffassung vertreten, es sei verfrüht, sich mit der Richtlinie und deren Auswirkungen zu beschäftigen. Nunmehr besteht durch die zwei Konsultationspapiere weitaus mehr Klarheit über viele Themenbereiche, auch wenn einzelne Aspekte weiterhin der Klärung bedürfen. Der Nebel lichtet sich. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir, sich mit folgenden Themen zu befassen.
  - Betroffenheitsanalyse: Wenn nicht sowieso bereits geschehen, sollte die eigene Betroffenheit durch die Richtlinie analysiert werden. Obwohl einige Punkte noch offen sind, kann der Status Quo der einzelnen Fondshäuser mit großer Gewissheit analysiert werden. Hiernach können bereits jetzt Handlungsfelder diagnostiziert werden, die über die nächsten 18 Monate bearbeitet werden müssen, um zur Lizenzreife zu gelangen.

- Operations, Risikomanagement, Bewertung und Auslagerung an Dienstleister: Die AIFMD verlangt eine grundlegende Umstellung des Geschäftsmodells. Hier sollten die grundsätzlichen Arbeiten umgehend beginnen, um etwaige Umstrukturierungen und notwendige Umsetzungen fristgerecht zu beenden. Die hierfür notwendige Zeit sollte nicht unterschätzt werden.
- Kosten- und Performance-Management: Aufgrund neuer Aufgaben und zusätzlicher Kosten für Dienstleister müssen Überlegungen angestellt werden, wie mit zusätzlichen Kosten im jeweiligen Fondsmodell umzugehen ist. Businessmodelle und Fondsrechnungen müssen auf den Prüfstand gestellt werden, um für die zukünftigen Herausforderungen gewappnet zu sein.
- Governance und Vergütung: Die Richtlinie richtet sich mit den definierten Verantwortungen direkt an einzelne Geschäftsführer und die Depotbanken. Manager und sonstige Risk-Taker werden einem neuen Vergütungssystem unterliegen und Beziehungen zu Depotbanken müssen aufgebaut werden. Beide Themen müssen frühzeitig innerhalb der Fondshäuser diskutiert werden, um frühzeitig darauf reagieren und diese fristgerecht umsetzen zu können.
- Investorenkontakt: Hier sollte umgehend ein Konzept ausgearbeitet werden, um den Investoren eindeutig kommunizieren zu können, wie mit der Umsetzung der Richtlinie umgegangen wird.

*In allen vorgenannten Bereichen kann PwC Sie unterstützen. Wir arbeiten in unserem gesamten Netzwerk und unserer internationalen AIFMD Working Group an Status Quo Analyse Tools und weiteren unterstützenden Implementierungs- bzw. Umsetzungsmaßnahmen, um unseren Mandanten bei den Herausforderungen im Zusammenhang mit der Richtlinie zur Seite zu stehen. Zudem ist uns bewusst, dass unsere Mandanten einer gesamten Flut an neuer Regulierung gegenüber stehen, von Dodd Frank, über UCITS IV, EMIR, MiFID II bis Solvency II. All diese Regulierungen benötigen Aufmerksamkeit und nicht zuletzt einer längeren Zeit zur Umsetzung. Unsere Beratung zielt in diesem Umfeld wo immer möglich auf einen ganzheitlichen Ansatz, um effiziente und effektive Lösungen zu entwickeln.*

**Uwe Stoschek ist Rechtsanwalt und Steuerberater in Berlin. Er leitet das Real Estate Netzwerk von PwC in Europa und ist als Global Real Estate Leader für den Bereich Tax&Legal zuständig.**

**Susanne Eickermann-Riepe verantwortet den Bereich Asset Management Consulting/Real Estate von PwC in Frankfurt.**

**Mark Oliver Schachinger ist Rechtsanwalt und im Bereich Asset Management Tax & Legal von PwC in Frankfurt tätig.**

#### **Ansprechpartner**

**Uwe Stoschek**  
Partner  
Lise-Meitner-Straße 1  
10589 Berlin  
Tel.: +49 30 2636-5286  
uwe.stoschek@de.pwc.com

**Susanne Eickermann-Riepe**  
Partner  
Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 9585-5909  
susanne.eickermann-riepe@de.pwc.com

**M. Oliver Schachinger**  
Senior Manager  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 9585-6671  
oliver.schachinger@de.pwc.com

© September 2011 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.  
„PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.