



# Neue Wege der Finanzierung im regulierten Markt für geschlossene Fonds

Aykut Bußian

# Agenda



## Investorenspezifische Anforderungen:

- Anforderungen von Versicherungen/ Pensionskassen
- Mögliche Geschäftsaktivitäten eines AIFM mit Kreditinstituten (Anlage)

## Kapitalmarktorientierte Finanzierungsmöglichkeiten für geschlossene Fonds (Privatanleger/institutionelle Anleger):

- Allgemeine Anmerkungen
- Finanzierung durch Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten/ ähnlichen Instrumenten
- Finanzierung durch Ausgabe von Fremdkapitalinstrumenten

# Anforderungen von Versicherungen / Pensionskassen



- (1) Versicherer und Fondsanlagen
- (2) Übersicht über die Asset Allocation deutscher Lebensversicherer
- (3) Aufsichtsrechtliche Restriktionen
- (4) Zusammenfassung

# Versicherer und Fondsanlagen



## Management

- Einbinden erfahrener Fondsverwalter möglich
- Steuerung indirekt durch Beteiligungsverhältnis / Kennzahlen

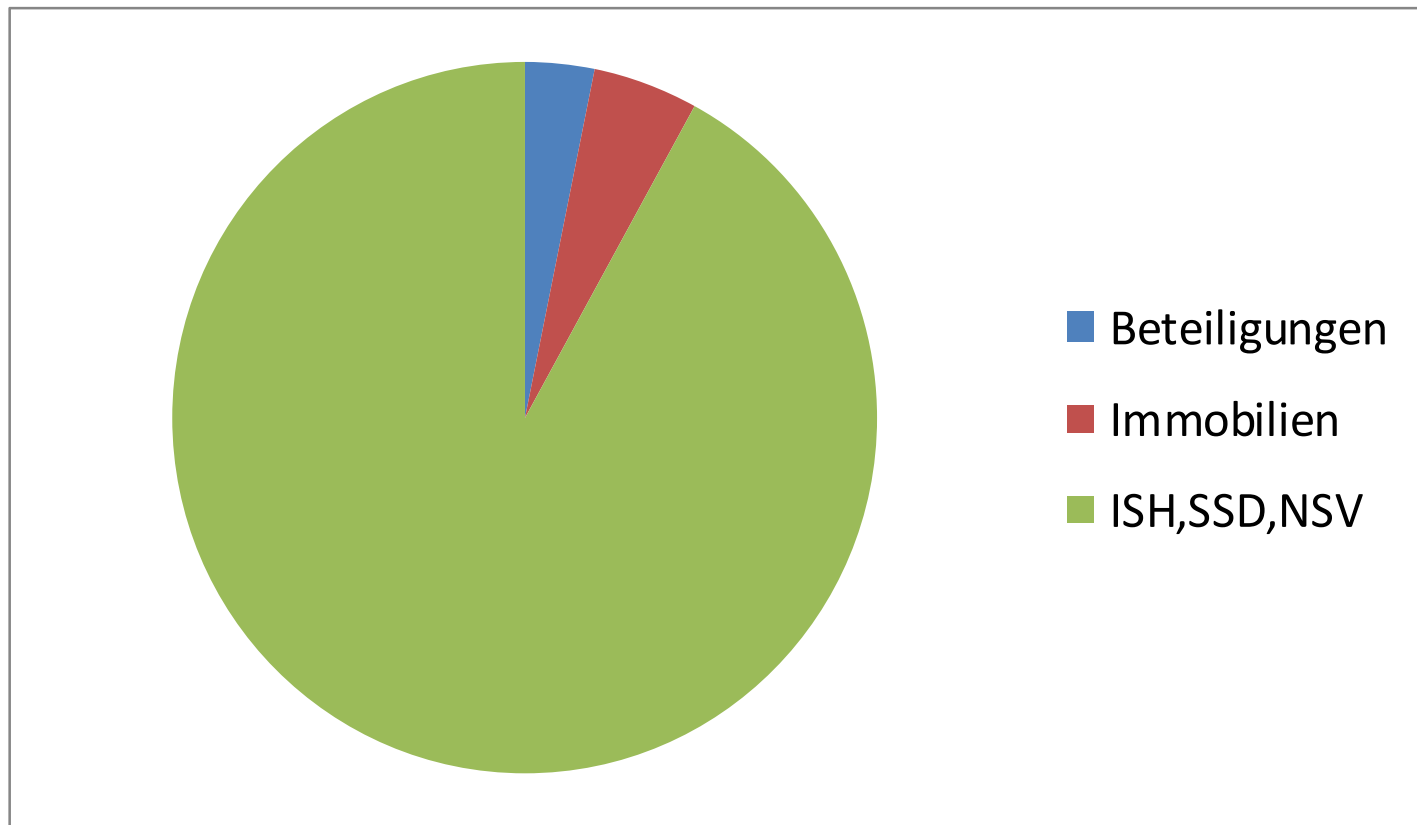
## Handelsrecht

- Keine Konsolidierung der Fonds
- Saldierung von Reserven und Lasten

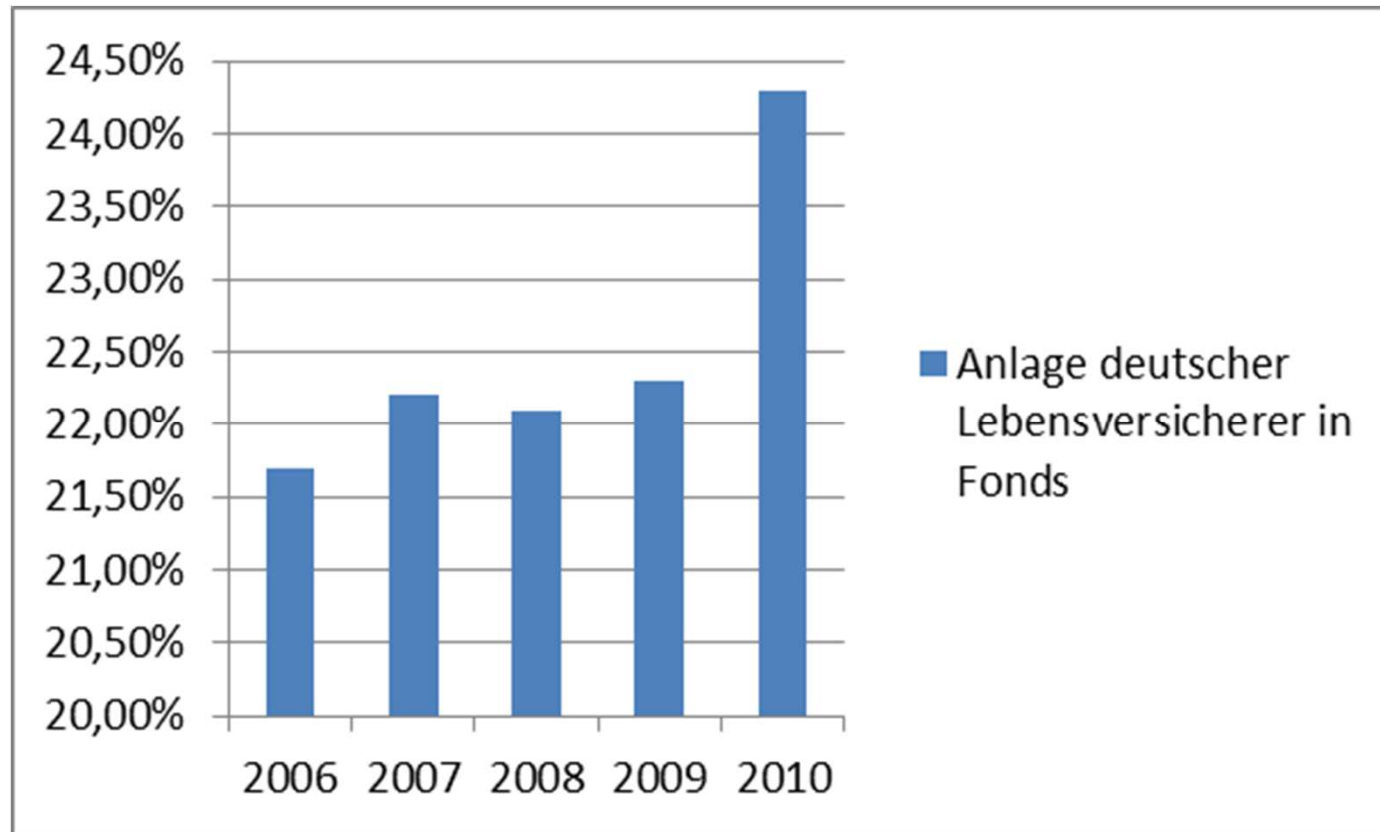
## Aufsichtsrecht

- Ausnutzung der Anlagebegrenzungen
- Isolierung von Verlusten (begrenzt)

# Übersicht über die Asset Allocation deutscher Lebensversicherer I



# Übersicht über die Asset Allocation deutscher Lebensversicherer II



# Aufsichtsrechtlicher Rahmen für Versicherer



Versicherungsaufsichtsgesetz:

- § 54 Abs. 1, 5 VAG Definition der Anlageblöcke
- § 54 Abs. 1 VAG Allgemeine Anlagegrundsätze
- § 54 Abs. 2 VAG Katalog grundsätzlich zulässiger Anlagearten

Anlageverordnung:

- Spezieller Anlagenkatalog mit Mischungs- und Streuungsquoten  
BaFin-Rundschreiben 15/2005

# Auswirkungen der AIFM-Regulierung auf potentielle institutionelle Investoren



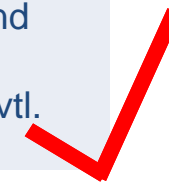
Innerjährliches Reporting:

Anforderungen institutionelle Investoren	Regulierter geschlossener Fonds
Vierteljährliches Reporting wesentlicher bewertungsrelevanter Aspekte (aufgelaufene Erträge/ Aufwendungen, qualitative Aspekte)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risikomanagementreportings verwendbar</li> <li>• (eingeschränkt) Reporting an Aufsichtsrecht</li> </ul>



Organisatorische Voraussetzungen:

Anforderungen institutionelle Investoren	Regulierter geschlossener Fonds
Mindestanforderungen für das Risikomanagement bei Versicherungen fordert funktionsfähiges+dokumentiertes IKS bei Vermögensverwalter	<ul style="list-style-type: none"> <li>• eigenständige Mindestanforderungen für das Risikomanagement gewährleistet Einhaltung</li> </ul>
Wahrung der Investoreninteressen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Funktionstrennung zwischen Portfolio- und Risikomanagement</li> <li>• Prüfungsbericht des Abschlussprüfers (evtl. auch für Fonds)</li> </ul>



# Auswirkungen der AIFM-Regulierung auf potentielle institutionelle Investoren



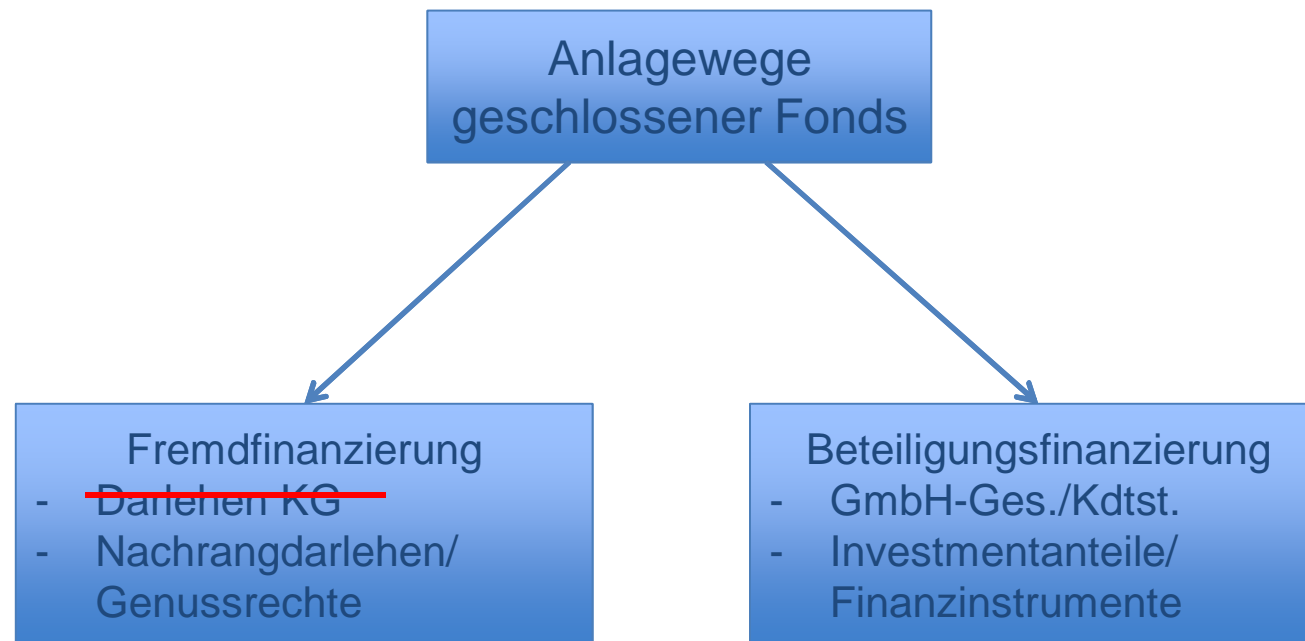
Bewertung / Liquiditätsmanagement:

Anforderungen institutionelle Investoren	Regulierter geschlossener Fonds
Jährliches Reporting des Marktwertes zur Ermittlung stiller Reserven	<ul style="list-style-type: none"> <li>jährliches Fondsreporting für jede Fonds-KG nach Vorbild der offenen Investmentfonds und/ oder (ab 31.12.2014 nach deutschem Recht) Jahresabschluss nach großen Kapitalgesellschaften für jede Fonds-KG</li> </ul>
Etablierte Bewertungsverfahren (siehe Bewertungsverfahren EVCA) zur Förderung der Vergleichbarkeit	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pflichtprüfung</li> <li>branchenweite Lösungen zur Bewertung von Verbandsseite zu erwarten</li> </ul>
Grundsätzliche Ausstiegsmöglichkeit, um Druckpotential auf Management auszuüben	<ul style="list-style-type: none"> <li>gegenwärtig noch keine branchenweite Lösung für Liquidierbarkeit</li> <li>aber: Regulierung wird Vergleichbarkeit und Erweiterung von Zweitmärkten fördern</li> </ul>



**Schließlich: Regulierung fördert "Stallgeruch"**

# Aufsichtsrechtliche Restriktionen

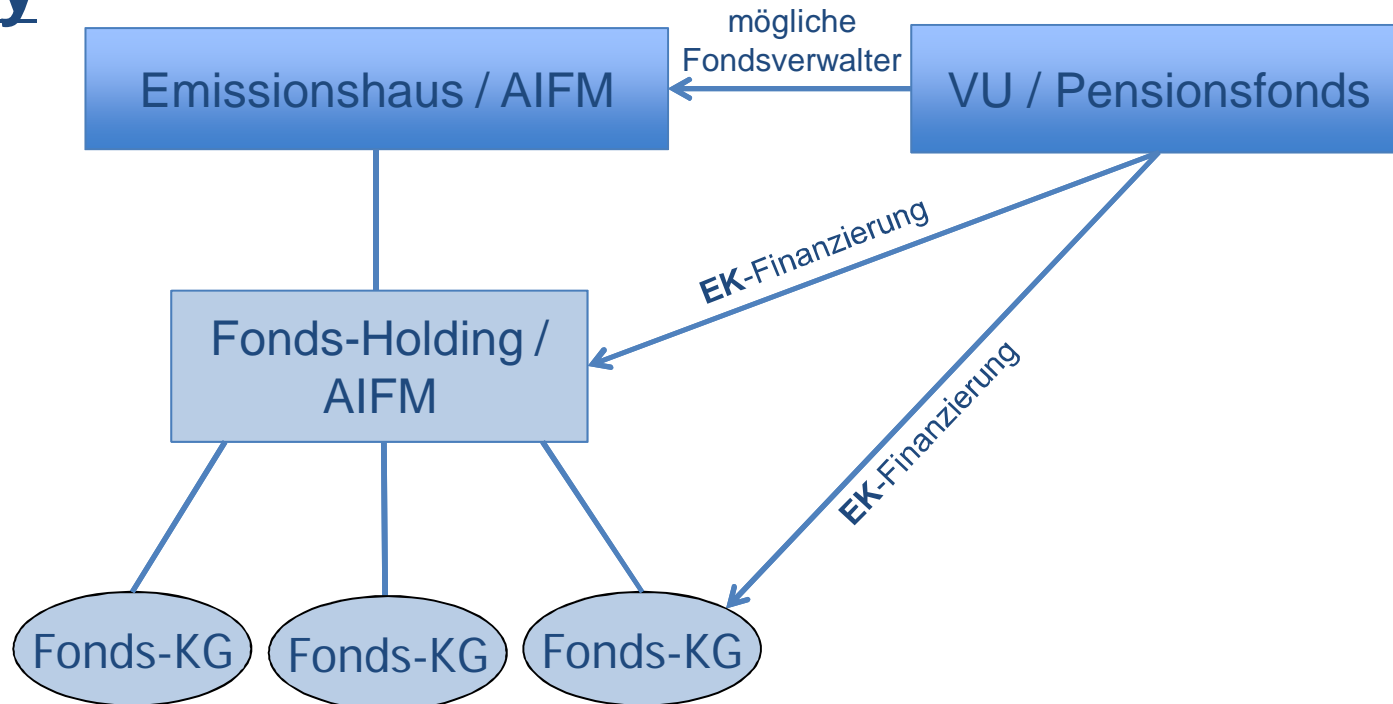


Investmentanteile / Finanzinstrumente: siehe Beteiligungsmöglichkeiten über Kapitalmarkt

# Beteiligungsfinanzierung: Vorbild Private



## Equity



Voraussetzung: Klassische Beteiligungsfinanzierung: Ergebnisstreckung / weitgehende Eingriffsmöglichkeiten ggf. nur bei Private Equity möglich

Evtl. zukünftig Emissionshaus als Fondsverwalter: AIFM ermöglicht Bildung von investorenspezifischen Dachfonds

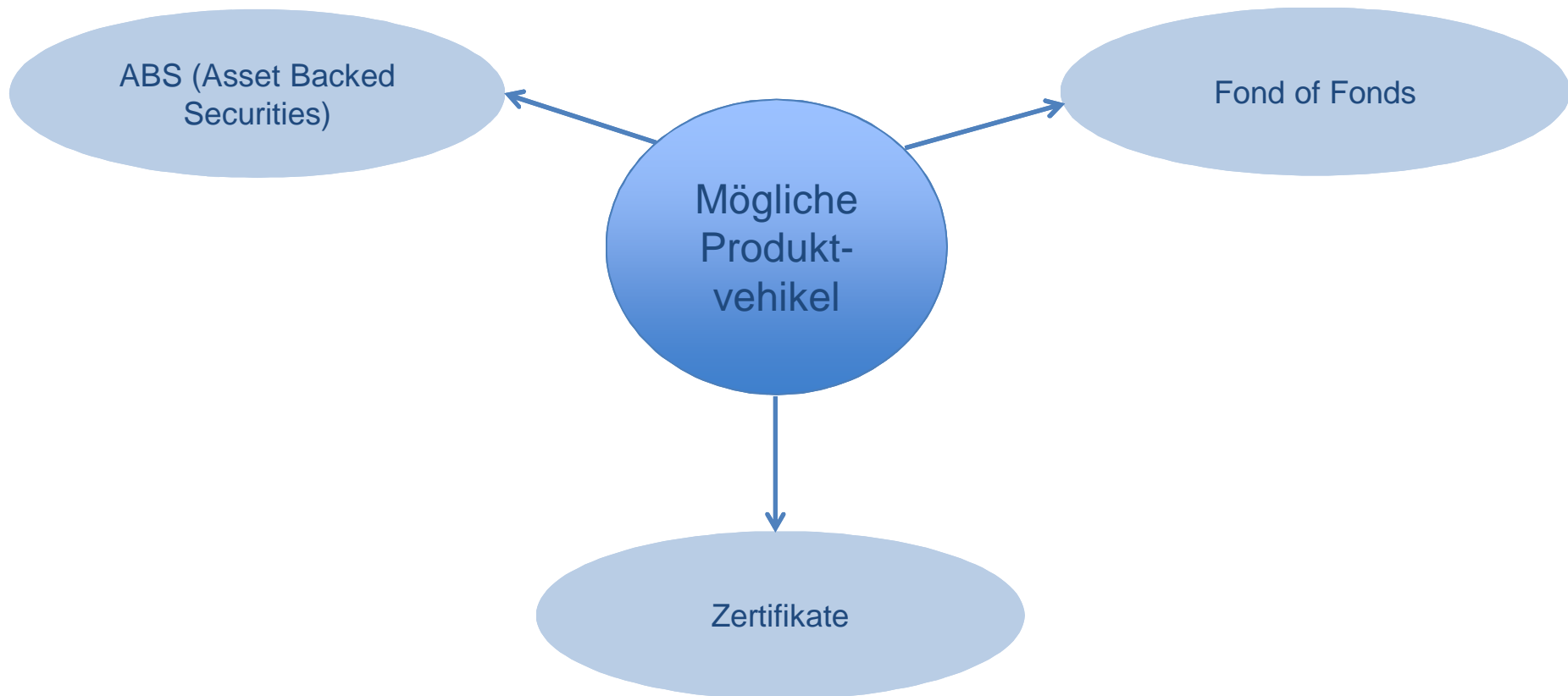
# Kapitalmarktorientierte Finanzierungsmöglichkeiten



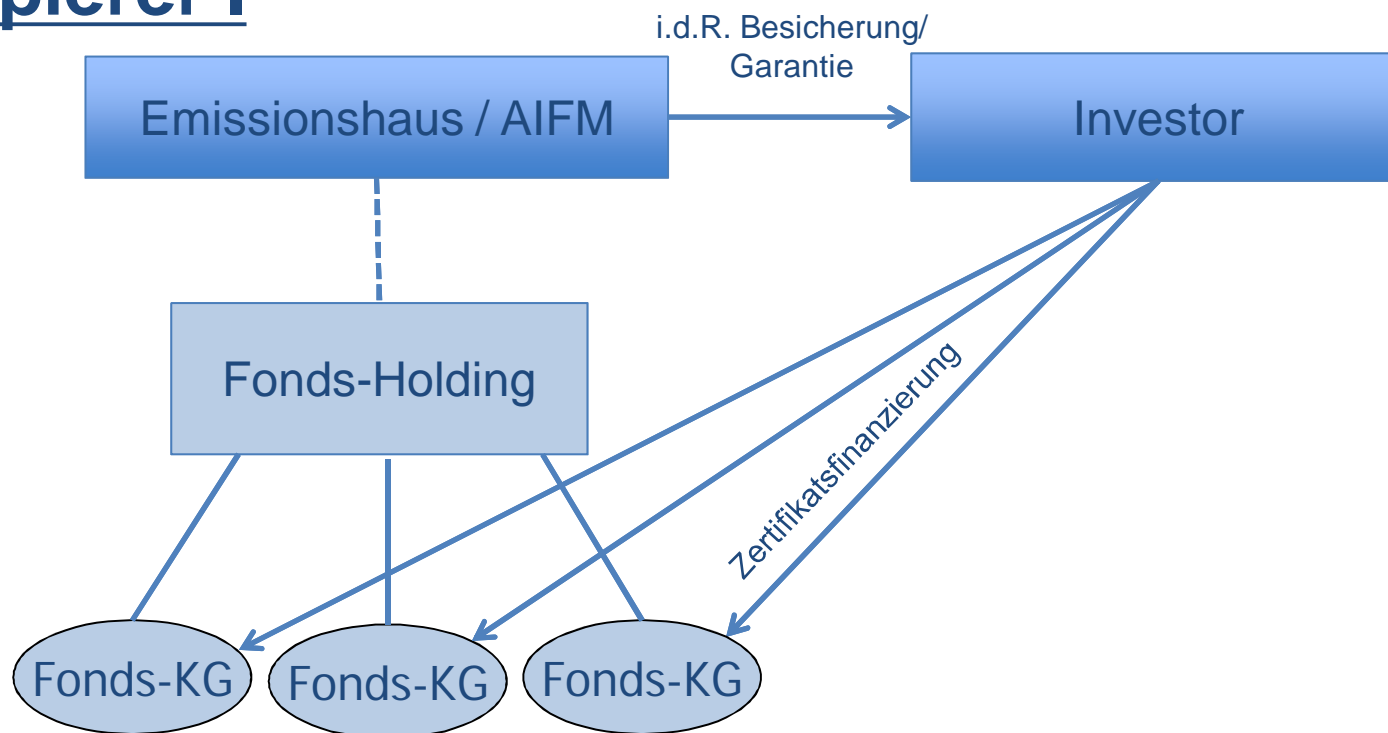
Allgemeine Anmerkungen:

	Kapitalmarkt	Professionelle Investoren
<b>Gestaltungsverantwortung</b>	Aufwand des Emissionshauses	i.d.R. gemeinsame Gestaltung / Einbindung in bestehende Finanzierungsstrukturen
<b>Gestaltungsspielraum</b>	i.d.R. mindestens Verlustbegrenzung erforderlich, insofern Freiraum als Handelbarkeit gewährleistet wird	Over the counter
<b>Rechtliche Rahmen</b>	Weitgehend normiert: Vergleichbarkeit mit anderen Wertpapieren  Hohe aufsichtsrechtliche Anforderungen an das Emissionshaus	Rechtliche Begrenzungen beim Investor
<b>Kosten</b>	Abhängig vom Emissionsvolumen und –Instrument; bei Fremdkapitaltiteln i.d.R. niedriger; SSD schon ab 200 – 500 Mio. Emissionsvolumen möglich	Kontrollkosten; Kosten der Vorhaltung von Liquidität um Investorenausstieg zu ermöglichen

# Finanzierung von FK-Instrumenten



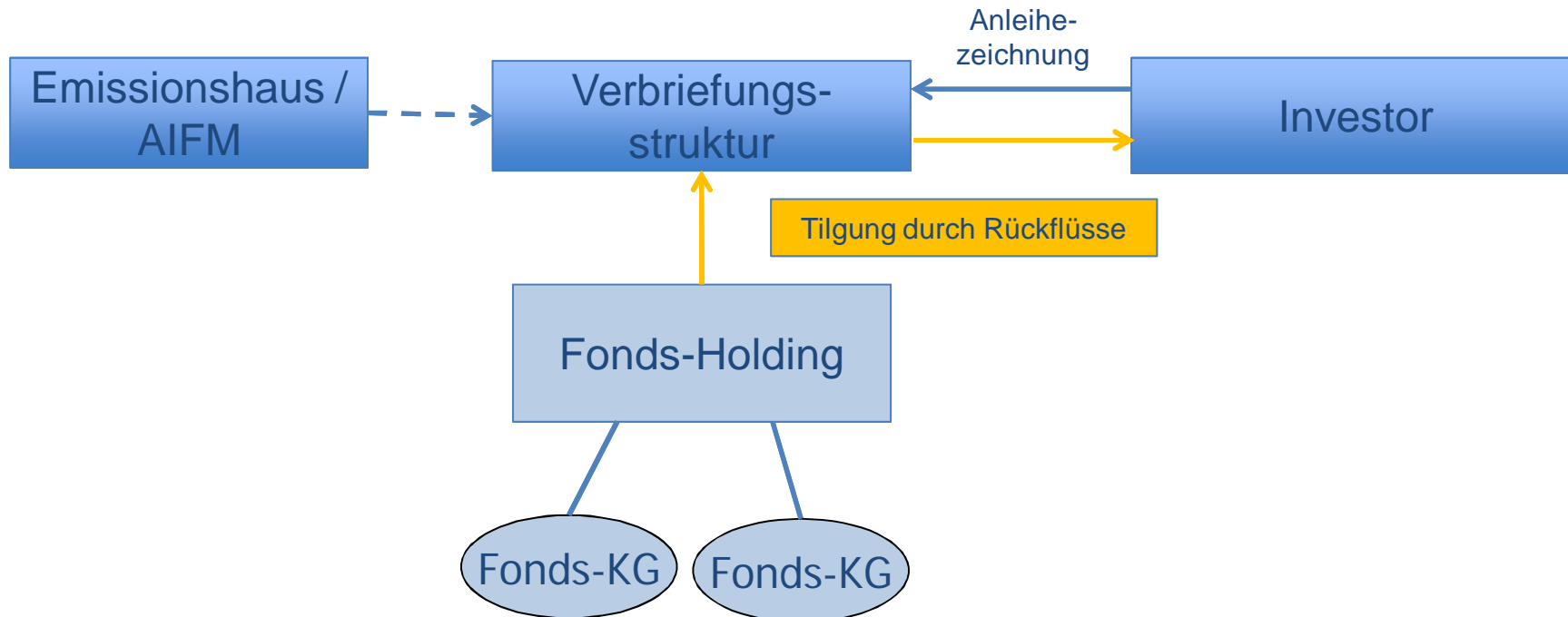
# Zertifikate: Emissionshaus als Produkt-konzipierer I



Definition: Strukturierte Anleihen (Modifikationen hinsichtlich Laufzeit, Tilgung, Verzinsung, Besicherung)

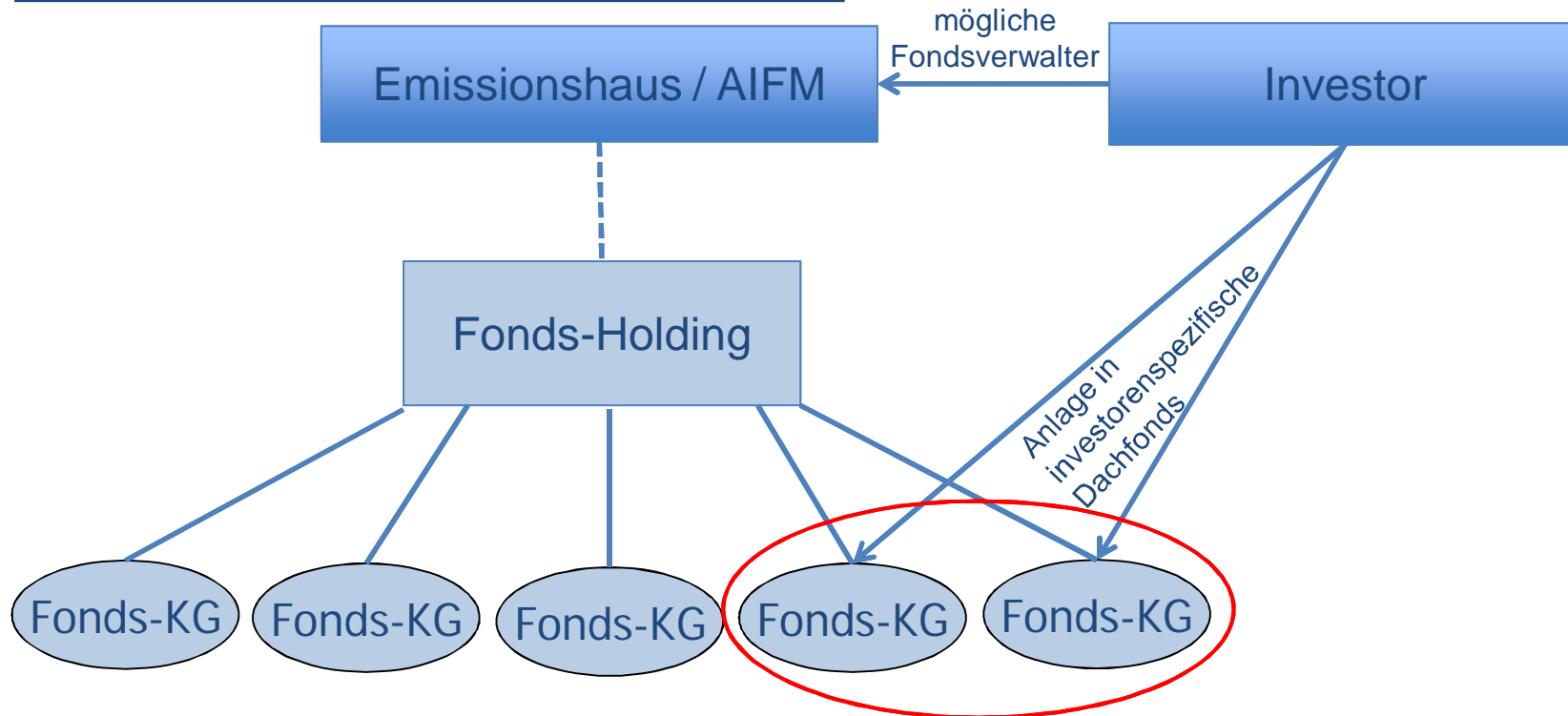
Anlegerposition: FK-Geber, je nach Ausgestaltung mit Mindestverzinsung und / oder garantierter Rückzahlung

# ABS: Emissionshaus als Produkt-konzipierer II



Definition: Mit (i.d.R.) Forderungsrechten besicherte, verbriefte Anleihen  
 Anlegerposition: FK-Geber, Sicherheit abhängig von zugrunde liegenden Forderungswerten

# Fund of Funds: Emissionshaus als externer Fondsverwalter



Definition: Direktinvestment über Holdingstrukturen, um Diversifikation zu erreichen

Anlegerposition: EK-Geber, Gestaltungs- und Mitspracherechte durch PersG flexibel regelbar

# Zusammenfassung

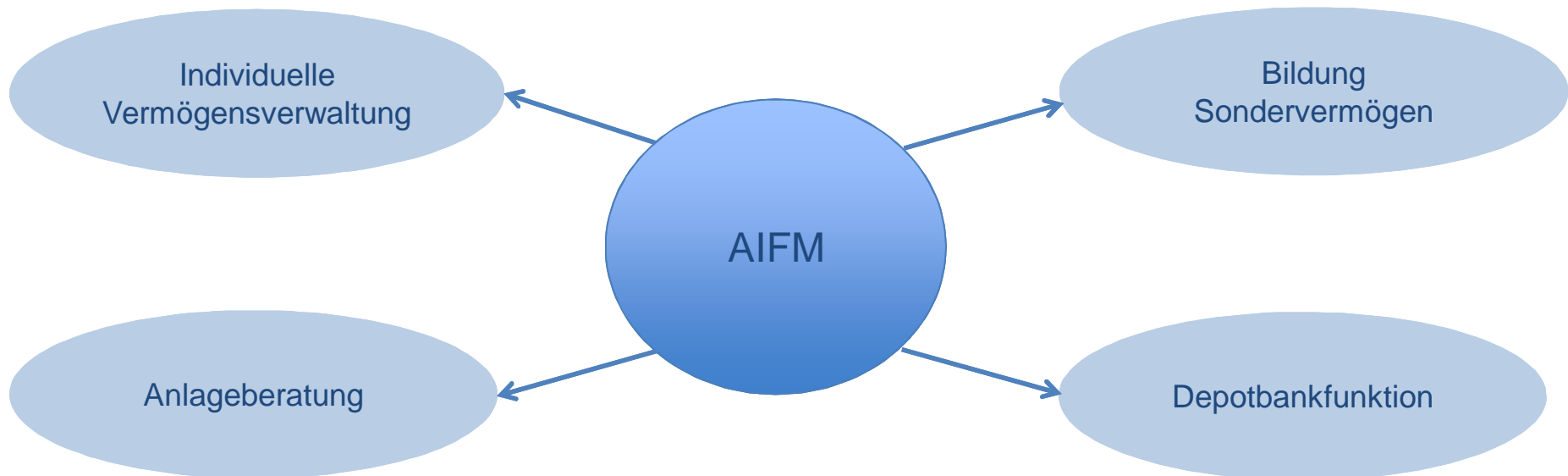


- Großes Potenzial bei institutionellen Investoren bei langfristiger, stabiler Rendite
- Fondsanlage seit Jahren attraktiv
- Eigenkapitalbeschaffung nach Vorbild von Private Equity
- Fremdkapitalbeschaffung zusätzlich durch den Kapitalmarkt  
→ Gesteigerte Unabhängigkeit von Banken
- Neues Rollenverständnis des Emissionshauses: Konzipierer oder Assetverwalter



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!  
Haben Sie Fragen?**

# Anlage: Mögliche Geschäftsaktivitäten eines AIFM mit Kreditinstituten



# Anlage: Mögliche Geschäftsaktivitäten eines AIFM mit Kreditinstituten



Individuelle Vermögensverwaltung:

Statt der kollektiven Vermögensanlage in Schiffs-KGs:

Vermögensverwaltungsverträge mit bestimmten Kunden nach denen der AIFM

- Dessen Vermögen in bestimmte Finanzinstrumente oder physische Assets ratierlich investiert
- Die Ausschüttungen reinvestiert oder dem Kunden zugeführt werden
- Eine fixe Vermögensverwaltungsgebühr und ggf. eine Performance-Fee erhält

Immobilien Sondervermögen:

- Konzeption (offener) Immobilienfonds
- Beteiligungsmöglichkeiten für institutionelle Investoren
- Emission von Wertpapier-Sondervermögen noch unklar

# Anlage: Mögliche Geschäftsaktivitäten eines AIFM mit Kreditinstituten



Anlageberatung:

Kundenspezifische Beratung zu Finanzinstrumenten oder sonstige Anlagemöglichkeiten Dritter

Depotbankfunktion:

Anteile an physischen Assets von Fonds Dritter