



Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht

Aufsicht

Thema Investmentfonds

Fragenkatalog zu erwerbzbaren Vermögensgegenständen (Eligible Assets)

("FAQ Eligible Assets")

Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2013/0001

Datum: 22.07.2013

Fragenkatalog "Eligible Assets" - Stand: 05.07.2016

Auf dieser Seite:

- Einführung
- Fragenkatalog

- Teil 1 - Erwerb für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
 - 1. Wann werden Zertifikate als Wertpapiere angesehen?
 - 2. Können 1:1-Zertifikate auf Edelmetalle als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB erworben werden?
 - 3. Wann werden Zertifikate als Derivate oder Finanzinstrumente mit derivativer Komponente angesehen?
 - 4. Was ist unter „strukturierten Produkten“ i.S.d. §§ 33 und 34 DerivateV zu verstehen?
 - 5. Sind Finanzindizes als Basiswerte für Derivate nach § 197 KAGB zulässig, die sich aus Bestandteilen zusammensetzen, die nicht direkt von einem OGAW erworben werden könnten?
 - 6. Ist im Rahmen von § 6 Absatz 2 DerivateV der sog. "mixed approach" zulässig?
 - 7. Ist der Erwerb von Zertifikaten auf Hedgefonds oder Hedgefonds-Indizes zulässig?
 - 8. Können währungsgesicherte 1:1-Zertifikate (Quanto-Zertifikate) oder kapitalgarantierte Zertifikate mit einem Partizipationsgrad = 100 Prozent als Wertpapiere erworben werden?
 - 9. In welche Kategorie von Vermögensgegenständen sind Bonuszertifikate und Discountzertifikate einzuordnen?
 - 10. Ist der Erwerb von inflationsindexierten Anleihen zulässig?
 - 11. Sind Derivate auf Waren erwerbbar?
 - 12. Kann eine Option auf ein 1:1-Zertifikat auf Rohöl erworben werden?
 - 13. Können Anteile an geschlossenen Fonds als Wertpapiere erworben werden?
 - 14. Gilt die Durchschaupflicht für den Erwerb von Anteilen an geschlossenen Fonds, die die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe a) und b) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen?
 - 15. Sind sog. „Cat Bonds“ erwerbbar?
 - 16. Können Geldmarktinstrumente strukturierte Produkte mit derivativer Komponente i.S.d. Richtlinie 2007/16/EG sein?
 - 17. Sind Asset Backed Securities (ABS) als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente einzuordnen?
 - 18. Ist der in einer ABS-Verbriefung oftmals enthaltene 'Wasserfall' als eingebettetes Derivat zu verstehen?
 - 19. Der Anrechnungsbetrag für das Kontrahentenrisiko nach § 27 Absatz 1 DerivateV kann durch Stellung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV verringert werden. Kann durch die Stellung von Sicherheiten auch das Emittentenrisiko verringert bzw. die Ausstellergrenze nach § 206 Absatz 1 KAGB überschritten werden?
 - 20. Besteht eine Diversifikationspflicht bei der Stellung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV?
 - 21. Wird die Ausstellergrenze des § 206 Absatz 1 KAGB eingehalten, wenn 1:1-Zertifikate erworben werden, die von 16 unterschiedlichen Emittenten stammen, aber alle das gleiche Referenz-Asset (z.B. die gleiche Aktie) haben?
 - 22. Ist ein synthetischer Leerverkauf über Derivate zulässig?
 - 23. Welche Vermögensgegenstände sind für ein Wertpapierindex-OGAW nach § 209 KAGB zu erwerben?

- Teil 2 – Erwerb für offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen
 1. Gelten für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die Erwerbsbeschränkungen der §§ 192
 - ff. KAGB?
 2. Müssen bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die gesetzlich vorgegebenen Arten
 - von Fondskategorien beachtet werden?
 3. Darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen
 - Anteile an Kaskadenfonds, Dach-Hedgefonds oder ausländischen Spezial-AIF erwerben?
 - 4. Welche Anlagegrenzen gelten für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen?
 5. Sind sog. „Master-Feeder-Strukturen“ bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen
 - zulässig?
 6. Ist bei einem Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen ein Swap sämtlicher Erträge des
 - Spezial-AIF mit einem Kontrahenten zulässig?
 7. Welche Beteiligungen (Private Equity-Beteiligungen, Anteile an geschlossenen AIF etc.) fallen unter den Begriff der Unternehmensbeteiligung i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i)
 - KAGB?
 8. Wie sind Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe f) KAGB von Unternehmensbeteiligungen i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i)
 - i) KAGB abzugrenzen?
- Teil 3 – Erwerb für Sonstige Investmentvermögen
 - 1. Sind Master-Feeder-Konstruktionen bei Sonstigen Investmentvermögen zulässig?
 2. Welche Erwerbsbeschränkungen sind bei der Anlage in Derivate für Sonstige
 - Investmentvermögen zu beachten?
 3. Ist der Erwerb von ausschließlich einem OTC-Derivat auf zulässige Basiswerte i.S.d. § 197
 - Absatz 1 Satz 1 KAGB für ein Sonstiges Investmentvermögen zulässig?
- Teil 4 – Sonstiges
 - 1. Welche Konsequenzen hat die geänderte Aufsichtspraxis für die Anwendung der DerivateV?

Einführung

Mit dem Erwerb von Vermögensgegenständen für Investmentvermögen ist eine Vielzahl von investimentrechtlichen Fragen verbunden. Mit dem vorliegenden, nach Bedarf zu überarbeitenden und zu ergänzenden Fragenkatalog sollen möglichst alle Fragen, die hiermit in Zusammenhang stehen, beantwortet werden. Die fortlaufende Überarbeitung umfasst nicht nur die Ergänzung um neue Fragen, sondern auch die Änderung bereits bestehender Inhalte. Hierdurch soll der Katalog neueren Entwicklungen angepasst und auf jeweils aktuellem Stand gehalten werden.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat den Fragenkatalog vom 15.10.2009 mit Wirkung vom 22.07.2013 an das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) angepasst. Zudem wurde Frage 5 in Teil 1 zur Erwerbbarkeit von Finanzindizes im Zuge der Vorgaben der ESMA Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen vom 18.12.2012 (Ref.: ESMA/2012/832) wesentlich inhaltlich geändert. Die Aufnahme weiterer Fragen und Antworten bezüglich der neuen Arten von Investmentvermögen (insbesondere geschlossenen Publikums-AIF) wird bei Bedarf noch erfolgen.

Fragenkatalog

Teil 1 - Erwerb für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

1. Wann werden Zertifikate als Wertpapiere angesehen?

Delta 1- oder 1:1-Zertifikate auf nicht-derivative Basiswerte – das sind Zertifikate, die die Wertentwicklung eines Basiswertes, bei dem es sich ebenfalls nicht um ein Derivat handelt, 1:1 nachvollziehen – werden als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB angesehen, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen. Solche Zertifikate werden weder als Derivate noch als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 KAGB angesehen.

Dies hat unter anderem zur Folge, dass keine Durchschau auf den Basiswert erfolgt und auch keine Zerlegung nach § 33 DerivateV vorzunehmen ist. Eine Zerlegung derartiger Finanzinstrumente in ihre einzelnen Bestandteile ist für Zwecke der Erwerbbarkeitsprüfung grundsätzlich nicht notwendig.

Hiervon unberührt bleibt die Verpflichtung, die einzelnen Risikopositionen dieser Produkte im Rahmen des Risikomanagements zu erfassen. Nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g) der Richtlinie 2007/16/EG muss das mit der Investition in Wertpapiere verbundene Risiko durch das Risikomanagement in angemessener Weise erfasst werden.

2. Können 1:1-Zertifikate auf Edelmetalle als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB erworben werden?

1:1-Zertifikate auf Edelmetalle können unter den Voraussetzungen des § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB als Wertpapiere erworben werden, wenn der Erwerb nicht zu einer physischen Lieferung führt. Das auf Artikel 50 Absatz 2 Buchstabe b) der Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-Richtlinie) zurückgehende Verbot in § 192 KAGB, Zertifikate über Edelmetalle zu erwerben, ist dahingehend auszulegen, dass hiervon nur Zertifikate erfasst sind, deren Erwerb zu einer physischen Lieferung des Edelmetalls führt. Für einen zulässigen Erwerb von 1:1-Zertifikaten auf Edelmetalle hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft damit sicherzustellen, dass sie keine physische Lieferung des Edelmetalles erhält, sei es rechtlich durch eine entsprechende Vereinbarung mit dem Emittenten des Zertifikates oder auch nur faktisch, indem sie das Recht auf physische Lieferung gegenüber dem Emittenten nicht ausübt.

3. Wann werden Zertifikate als Derivate oder Finanzinstrumente mit derivativer Komponente angesehen?

Zertifikate, die ein $\Delta \neq 1$ haben bzw. die Wertentwicklung eines Basiswertes nicht 1:1 nachvollziehen oder deren Wertentwicklung an einen derivativen Basiswert anknüpft, werden als Derivate bzw. Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 Satz 2 KAGB angesehen.

Dies hat unter anderem zur Folge, dass eine Durchschau auf den Basiswert erfolgt, sowie eine Zerlegung nach § 33 DerivateV vorzunehmen ist. Bei Zertifikaten, die von Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten abgeleitet sind, gilt zudem die Ausstellergrenze des § 206 Absatz 1 KAGB. Bei OTC-Derivaten findet zusätzlich § 206 Absatz 5 KAGB Anwendung. Klarstellend ist hier anzumerken, dass der Anrechnungsbetrag für das Kontrahentenrisiko nur in die Grenzen des § 206 Absatz 5 KAGB einzubeziehen ist.

Eine Ausnahme von den zuvor dargestellten Grundsätzen gilt jedoch für Delta 1- oder 1:1-Zertifikate auf Rohöl, die die Wertentwicklung von Rohöl durch die Bezugnahme auf Rohöl-Futures abbilden. Da bei diesen Zertifikaten der Rohölpreis üblicherweise durch eine Bezugnahme auf Rohöl-Futures abgebildet wird und zudem mit der Bezugnahme auf die Futures keine Hebelwirkung verbunden ist, werden solche Zertifikate weder als Derivate noch als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 KAGB angesehen. Sie können als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB erworben werden, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen.

4. Was ist unter „strukturierten Produkten“ i.S.d. §§ 33 und 34 DerivateV zu verstehen?

§§ 33 und 34 DerivateV sind im Licht der Richtlinie 2007/16/EG auszulegen. Der dort verwendete Begriff "strukturiertes Produkt" ist als "strukturiertes Produkt mit derivativer Komponente" i.S.d. Richtlinie 2007/16/EG zu verstehen. Als strukturiertes Produkt mit derivativer Komponente wird danach nur ein Finanzinstrument verstanden, das eine Komponente enthält, die die Voraussetzungen des Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe a) bis c) der Richtlinie 2007/16/EG erfüllt.

Delta 1- oder 1:1-Zertifikate auf nicht-derivative Basiswerte (s. Frage 1) stellen keine strukturierten Produkte mit derivativer Komponente i.S.d. Richtlinie 2007/16/EG dar; es fehlt insoweit an einer Hebelwirkung sowie den Voraussetzungen des Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe a) bis c) der Richtlinie 2007/16/EG.

5. Sind Finanzindizes als Basiswerte für Derivate nach § 197 KAGB zulässig, die sich aus Bestandteilen zusammensetzen, die nicht direkt von einem OGAW erworben werden könnten?

Nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a) iii) der Richtlinie 2007/16/EG kann ein Finanzindex auch aus Komponenten zusammengesetzt sein, die selbst nicht zu den für OGAW erwerblichen Vermögensgegenständen gehören. Rohstoff-, Edelmetall oder Immobilienindizes sind daher bspw. zulässige Basiswerte für Derivate oder Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 KAGB, wenn die Voraussetzungen des Artikel 9 Absatz 1 der Richtlinie 2007/16/EG erfüllt sind. Diese Anforderungen werden in Abschnitt XIII der ESMA Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen vom 18.12.2012 („ESMA Leitlinien“) weiter konkretisiert. Die BaFin wird die ESMA Anforderung zu Finanzindizes, die in den Leitlinien niedergelegt sind, im Rahmen ihrer Verwaltungspraxis anwenden. Abschnitt XIII der ESMA Leitlinien wird somit durch diese Ausführungen umgesetzt. Die Anforderungen der ESMA Leitlinien zu Finanzindizes gelten sowohl bei Investitionen in Derivate, deren Basiswerte Finanzindizes sind, als auch bei physischer Abbildung eines Finanzindizes (vgl. Frage 23).

Um die Voraussetzungen des Artikel 9 Absatz 1 der Richtlinie 2007/16/EG zu erfüllen, müssen die Indizes hinreichend diversifiziert sein, eine adäquate Bezugsgrundlage für den Markt darstellen, auf den sie sich beziehen, sowie in angemessener Weise veröffentlicht werden. Konkrete Anforderungen hierzu werden in den Nummern 48 bis 61 der ESMA Leitlinien aufgeführt.

Eine hinreichende Diversifikation bei Indizes, die sich aus non-eligible assets zusammensetzen, ist dann erfüllt, wenn sie die Diversifikationsvorgaben des Artikel 52 der OGAW-Richtlinie erfüllen. → Nach Nummer 49 der ESMA Leitlinien darf eine einzelne Komponente des Index keine Auswirkungen auf die Gesamtrendite haben, die die maßgeblichen Diversifizierungsvoraussetzungen, d. h. 20 %/35 %, überschreiten. Im Falle eines gehebelten Index gilt gleiches unter Berücksichtigung des Hebels bei der Auswirkung auf die Gesamtrendite. Zudem muss sich beispielsweise ein Rohstoffindex aus verschiedenen Rohstoffen zusammensetzen (vgl. Nummer 50 der ESMA Leitlinien). Unterkategorien desselben Rohstoffs (z. B. aus verschiedenen Regionen oder Märkten oder im Rahmen eines industrialisierten Verfahrens aus denselben Primärprodukten erzeugt) sind zur Berechnung der Diversifizierungsgrenzen als derselbe Rohstoff zu betrachten. Nummer 50 der ESMA Leitlinien enthält weitere Konkretisierungen zur Behandlung von Unterkategorien die zu beachten sind.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss auch in der Lage sein darzulegen, dass der Index eine angemessene Bezugsgrundlage für den Markt darstellt, auf den er sich bezieht. Nach Nummer 51 der ESMA Leitlinien muss:

- a) der Index über ein einziges klares Ziel verfügen, um eine adäquate Bezugsgrundlage für den Markt darzustellen;
- b) die Auswahl der Indexbestandteile und die Grundlage, auf der diese Bestandteile für die Strategie ausgewählt werden, für Anleger und die BaFin klar erkennbar sein;
- c) nachweisbar sein, dass in Fällen, in denen die Indexstrategie teilweise auf Cash-Management beruht, sich dies nicht auf die Objektivität der Methode zur Indexberechnung auswirkt.

Ein Index wird nach Nummer 52 der ESMA Leitlinien i.d.R. nicht als adäquate Bezugsgrundlage für einen Markt betrachtet werden, wenn er im Auftrag eines Marktteilnehmers oder einer sehr kleinen Anzahl von Marktteilnehmern und gemäß den Vorgaben dieser Marktteilnehmer festgelegt und berechnet wurde. Es handelt sich hierbei um einen Anhaltspunkt bzw. eine Regelvermutung. Dies soll keine Neuentwicklungen verhindern, sondern vielmehr Umgehungstatbestände erfassen. Verhindert werden soll insbesondere, dass Investmentstrategien, die nicht direkt durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft umgesetzt werden können, in sog. Strategieindizes "verpackt" werden.

Nach Nummer 54 der ESMA Leitlinien soll die Anpassungshäufigkeit eines Finanzindizes nicht verhindern, dass Anleger den Finanzindex nachbilden könnten. Indizes, bei denen die Zusammensetzung innertäglich oder täglich angepasst wird, erfüllen dieses Kriterium nicht (mit Ausnahme von anhand öffentlich zugänglicher Kriterien vorgenommenen technischen Anpassungen; bspw. bei gehebelten Indizes oder Indizes mit Volatilitätsziel).

Die Nummern 55 und 56 der ESMA Leitlinien konkretisieren die Vorgaben zur Transparenz, die der Index erfüllen muss. Nummer 55 stellt dabei im Wesentlichen auf die ex-ante Transparenz ab (so muss u.a. die vollständige Indexmethode in der Weise transparent sein, dass Anleger den Index nachbilden können). Nummer 56 enthält zudem Vorgaben zur laufenden bzw. ex-post Transparenz.

Die Nummern 57 bis 61 der ESMA Leitlinien enthalten weitere Regelungen zu objektiven Kriterien, Verbot der Entgegennahme von Zahlungen zur Aufnahme in den Index, Verbot des Backfilling, due diligence und zur unabhängigen Bewertung.

6. Ist im Rahmen von § 6 Absatz 2 DerivateV der sog. "mixed approach" zulässig?

Gelöscht aufgrund der Änderungen der DerivateV.

7. Ist der Erwerb von Zertifikaten auf Hedgefonds oder Hedgefonds-Indizes zulässig?

Der Erwerb von Delta 1- oder 1:1- Zertifikaten auf Investmentvermögen als 1:1-Produkte ist grundsätzlich zulässig, wenn die Kriterien des Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG erfüllt sind. Einschränkend auf den Erwerb beispielsweise von Zertifikaten auf Hedgefonds kann jedoch die in der Verantwortung der Kapitalverwaltungsgesellschaft liegende Verpflichtung nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g) der Richtlinie 2007/16/EG wirken, wonach die Risiken adäquat im Risikomanagement abgebildet werden müssen. Dies bedeutet auch, dass ein Erwerb solcher Wertpapiere mit dem Risikoprofil des Fonds übereinstimmen muss. Bei Indizes als Basiswert eines Zertifikates kommt es darauf an, ob der Index die Anforderungen an einen Finanzindex erfüllt (vgl. auch Frage 5).

8. Können währungsgesicherte 1:1-Zertifikate (Quanto-Zertifikate) oder kapitalgarantierte Zertifikate mit einem Partizipationsgrad = 100 Prozent als Wertpapiere erworben werden?

Währungsgesicherte 1:1-Zertifikate (Quanto-Zertifikate) oder kapitalgarantierte Zertifikate mit einem Partizipationsgrad = 100 Prozent werden als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Nr. 8 KAGB angesehen, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen.

Dagegen sind kapitalgarantierte Zertifikate mit einem Partizipationsgrad \neq 100 Prozent als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 Satz 2 KAGB einzuordnen.

9. In welche Kategorie von Vermögensgegenständen sind Bonuszertifikate und Discountzertifikate einzuordnen?

Bonuszertifikate und Discountzertifikate werden als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente i.S.d. § 197 Absatz 1 Satz 2 KAGB angesehen. Dies hat unter anderem zur Folge, dass eine Durchschau auf den Basiswert erfolgt sowie eine Zerlegung nach § 33 DerivateV vorzunehmen ist.

10. Ist der Erwerb von inflationsindexierten Anleihen zulässig?

Inflationsindexierte Anleihen können als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Nr. 8 KAGB erworben werden, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen. Zudem muss es sich bei dem Inflationsindex, der der Anleihe zugrunde liegt, um einen Index handeln, der von der jeweiligen nationalen Zentralbank als Inflationsmaßstab anerkannt wird und ein gewisses Maß an Aggregation aufweist.

11. Sind Derivate auf Waren erwerbbar?

Nein, Warenderivate zählen nicht zu den eligible assets (Artikel 8 Absatz 5 der RL 2007/16/EG). Ein commodity future wäre daher z.B. nicht erwerbbar.

12. Kann eine Option auf ein 1:1-Zertifikat auf Rohöl erworben werden?

Nein. Finanzinstrumente mit einem Delta $\neq 1$ bzw. mit einem Hebeleffekt auf 1:1-Wrapper (z.B. 1:1-Zertifikate oder Anleihen) nicht erwerbbarer Vermögensgegenstände können nicht erworben werden. Zwar können Delta 1- oder 1:1-Zertifikate auf nicht erwerbbarer Vermögensgegenstände als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB erworben werden, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe c) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen. Eine Option auf solche Wertpapiere kann dagegen wegen des damit verbundenen Hebeleffekts nicht erworben werden.

13. Können Anteile an geschlossenen Fonds als Wertpapiere erworben werden?

Grundsätzlich müssen Investmentvermögen die besonderen Anforderungen des § 196 KAGB erfüllen um für OGAW erwerbbar zu sein. Einzige Ausnahme besteht für Anteile an geschlossenen Fonds, die als Wertpapiere i.S.d. § 193 Absatz 1 Nr. 7 KAGB erworben werden, wenn sie die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe a) und b) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen.

Zu diesen Kriterien zählen unter anderem Risikomanagement, Bewertbarkeit, Verfügbarkeit von Informationen, Handelbarkeit, Aufsicht über den Asset-Manager, Unternehmenskontrolle, Verlustbegrenzung etc.

Voraussetzung für eine Verlustbegrenzung ist, dass der potenzielle Verlust, der dem Investmentvermögen durch das Halten der Wertpapiere entstehen kann, den dafür gezahlten Betrag nicht übersteigen kann. Eine Nachschusspflicht darf nicht bestehen.

Wird der Anlagebetrag nicht in einer Summe, sondern zeitlich versetzt in mehreren Tranchen gezahlt, ist das Erfordernis der Verlustbegrenzung auch dann erfüllt, wenn das Investmentvermögen keinem Zahlungsrisiko ausgesetzt wird, das über den noch zu zahlenden Anlagebetrag hinausgeht.

Anhaltspunkte für das Kriterium der Unternehmenskontrolle können nach den CESR guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS (CESR/07-044b – „CESR Guidelines“) folgende Faktoren sein:

Die Anteilhaber verfügen über Stimmrechte bei wesentlichen Entscheidungen (u.a. Wahl/Abberufung des Asset Managers, Einflussnahme auf die Satzung/Anlagepolitik/Verschmelzung/Liquidation); Die Anteilhaber haben das Recht, die Anlagepolitik mittels angemessener Mechanismen zu kontrollieren.

14. Gilt die Durchschaupflicht für den Erwerb von Anteilen an geschlossenen Fonds, die die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe a) und b) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen?

Für Anteile an geschlossenen Fonds, die die in Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe a) und b) der Richtlinie 2007/16/EG genannten Kriterien erfüllen und damit als Wertpapiere erworben werden können, gilt grundsätzlich nicht die Durchschaupflicht zur Klärung der Erwerbbarkeit. Die Vermögensgegenstände, in die der geschlossene Fonds investiert, müssen nicht zu den für OGAW erwerbbarer Vermögensgegenständen gehören.

Eventuelle Investitionen der geschlossenen Fonds in Derivate führen nicht dazu, dass die Anteile an den geschlossenen Fonds als strukturierte Produkte mit derivativer Komponente i.S.d. Richtlinie 2007/16/EG einzuordnen sind. Ungeachtet dessen muss gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g) der Richtlinie 2007/16/EG das Risikomanagement in der Lage sein, die Risiken adäquat abbilden zu können.

15. Sind sog. „Cat Bonds“ erwerbbar?

Der Erwerb von Anleihen, deren Ertrag bzw. deren Bedienung vom Eintritt eines Katastrophenereignisses abhängig ist (Cat Bonds), ist nicht zulässig, da sie sich nicht auf einen zulässigen Basiswert i.S.d. Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a) der Richtlinie 2007/16/EG beziehen.

16. Können Geldmarktinstrumente strukturierte Produkte mit derivativer Komponente i.S.d. Richtlinie 2007/16/EG sein?

Ja, Geldmarktinstrumente, die die in Artikel 10 Absatz 2 der Richtlinie 2007/16/EG genannten Voraussetzungen erfüllen, gelten als Geldmarktinstrumente, in die ein Derivat eingebettet ist. Enthält das Geldmarktinstrument dagegen eine Komponente, die unabhängig von diesem Geldmarktinstrument vertraglich transferierbar ist, so gilt es nicht als Wertpapier, in das ein Derivat eingebettet ist. Eine derartige Komponente wird vielmehr als eigenes Finanzinstrument betrachtet (Artikel 10 Absatz 3 der Richtlinie 2007/16/EG).

17. Sind Asset Backed Securities (ABS) als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente einzuordnen?

Nach Ziffer 23 der CESR-Guidelines werden ABS (einschließlich Collateralised Debt Obligations (CDOs)) grundsätzlich nicht als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente angesehen. Ohne Bedeutung ist, ob der Forderungspool aktiv verwaltet wird und ob eine true-sale oder eine synthetische Verbriefung vorliegt.

Etwas anderes gilt jedoch dann, wenn der Verlust höher als das eingesetzte Kapital sein kann oder der Forderungspool nicht ausreichend diversifiziert ist. In diesem Fall werden ABS als Finanzinstrumente mit derivativer Komponente angesehen mit der Folge, dass eine Durchschau erfolgt, sowie eine Zerlegung nach § 33 DerivateV vorzunehmen ist.

18. Ist der in einer ABS-Verbriefung oftmals enthaltene 'Wasserfall' als eingebettetes Derivat zu verstehen?

Die Wasserfallstruktur wird nicht als derivative Komponente, sondern als Nachrangigkeitsabrede angesehen.

19. Der Anrechnungsbetrag für das Kontrahentenrisiko nach § 27 Absatz 1 DerivateV kann durch Stellung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV verringert werden. Kann durch die Stellung von Sicherheiten auch das Emittentenrisiko verringert bzw. die Ausstellergrenze nach § 206 Absatz 1 KAGB überschritten werden?

Nein. § 206 KAGB enthält keine dem § 27 Absatz 7 DerivateV entsprechende Regelung, nach der durch

Stellung von Sicherheiten das Emittentenrisiko verringert werden kann.

20. Besteht eine Diversifikationspflicht bei der Stellung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV?

Ja, § 27 der DerivateV in der Fassung vom 22. Juli 2013 enthält nun konkrete Anforderungen an die Diversifikation der Sicherheiten.

21. Wird die Ausstellergrenze des § 206 Absatz 1 KAGB eingehalten, wenn 1:1-Zertifikate erworben werden, die von 16 unterschiedlichen Emittenten stammen, aber alle das gleiche Referenz-Asset (z.B. die gleiche Aktie) haben?

Die Ausstellergrenze des § 206 Absatz 1 KAGB wird zwar eingehalten, jedoch wird die qualitative Komponente des Grundsatzes der Risikomischung (OGAW Richtlinie Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a)) nicht beachtet, da alle Zertifikate das gleiche Referenz-Asset haben.

22. Ist ein synthetischer Leerverkauf über Derivate zulässig?

Ein synthetischer Leerverkauf über Derivate ist zulässig, wenn das Geschäft angemessen gedeckt ist. Die Erläuterungen zu § 3 der DerivateV enthalten hierzu weitere Konkretisierungen.

23. Welche Vermögensgegenstände sind für ein Wertpapierindex-OGAW nach § 209 KAGB zu erwerben?

Weder die OGAW-Richtlinie noch die Richtlinie 2007/16/EG machen Vorgaben zur Technik der Indexreplikation eines Wertpapierindex-OGAW. Eine direkte Replikation ist für die Anwendung des § 209 KAGB nicht zwingend erforderlich. Nach den Anlagebedingungen ist jedoch sicherzustellen, dass die im Investmentvermögen gehaltenen Wertpapiere und Derivate unter Wahrung einer angemessenen Risikomischung einen bestimmten, allgemein und von der BaFin anerkannten Wertpapierindex nachbilden. Es gelten die Vorschriften für Finanzindizes nach Frage 5 und den ESMA Leitlinien (wobei bei einer physischen Nachbildung keine nichterwerblichen Vermögensgegenstände im Index enthalten sein dürfen). Werden Indizes durch eine synthetische Technik unter Einsatz von Derivaten abgebildet, ist dies in den Anlagebedingungen des Investmentvermögens niederzulegen. Allerdings können bei der synthetischen Nachbildung für den Anleger neben den mit dem Index verbundenen Marktpreisrisiken weitere Risiken beim Ausfall von Kontrahenten aus Derivate-Transaktionen bestehen auf die im Verkaufsprospekt hinzuweisen ist. § 35 der DerivateV enthält spezifische Anforderungen an die Angaben im Verkaufsprospekt. In diesem Fall hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft insbesondere auch in ihrem Risikomanagement unabhängig von den Vorgaben der DerivateV angemessene Vorkehrungen zur Erfassung des Kontrahentenrisikos zu treffen, insbesondere unter dem Gesichtspunkt von Risikokonzentrationen. Auch die Anforderungen nach Artikel 4 der Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Absatz 2 KAGB und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien (Fassung vom 22. Juli 2013) für indexnachbildende Investmentvermögen sind zu beachten. Diese Transparenzpflichten gelten unabhängig vom Einsatz von Derivaten.

Teil 2 – Erwerb für offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

1. Gelten für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die Erwerbsbeschränkungen der §§ 192 ff. KAGB?

Grundsätzlich gelten gemäß § 284 Absatz 1 KAGB für offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die Erwerbsbeschränkungen der §§ 192ff. KAGB. Unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 KAGB kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft jedoch hiervon abweichen. Dabei ist eine der Voraussetzungen, dass nur die nach § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB zulässigen Vermögensgegenstände für den Spezial-AIF erworben werden dürfen. Die Erwerbsbeschränkungen der §§ 192 ff. KAGB werden zur Auslegung des § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB nicht herangezogen. Dies hat unter anderem zur Folge, dass für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die Anlage nicht auf Derivate i.S.d. § 197 Absatz 1 KAGB beschränkt ist.

2. Müssen bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die gesetzlich vorgegebenen Arten von Fondskategorien beachtet werden?

Der Begriff des Spezial-AIF nach dem KAGB ist nun erheblich weiter gefasst als noch nach dem InvG. Spezial-AIF umfassen offene und geschlossene Spezial-AIF. Bei den offenen Spezial-AIF nennt das KAGB auch die Arten des Hedgfonds und des Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen. Bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen erfolgt (wie bisher bei dem Spezialfonds nach dem InvG) keine weitere Unterscheidung nach den gesetzlich für offene Publikums-AIF vorgegebenen Arten von Fondstypen, z.B. in Form von Sonstigen Investmentvermögen. Ein Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen kann daher unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 bis 4 KAGB in alle Vermögensgegenstände nach § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB investieren, unabhängig davon, ob sie verschiedenen Fondskategorien zuzuordnen sind.

3. Darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen Anteile an Kaskadenfonds, Dach-Hedgefonds oder ausländischen Spezial-AIF erwerben?

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 bis 4 KAGB unter anderem von § 196 KAGB abweichen und darf für einen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die gesetzlich zulässigen Vermögensgegenstände nach § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB erwerben. Zu den gesetzlich zulässigen Vermögensgegenständen i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB gehören auch Anteile an offenen Investmentvermögen (§ 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe g KAGB). Dabei ist die Beschränkung auf bestimmte Anteile an offenen Investmentvermögen bei Nutzung der Ausnahmemöglichkeit nach § 284 Absatz 2 KAGB nicht zu beachten. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für einen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen daher auch Anteile an Kaskadenfonds, Dach-Hedgefonds oder ausländischen Spezial-AIF erwerben.

4. Welche Anlagegrenzen gelten für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen?

Gelöscht. Die gesetzliche Regelung zur Anwendbarkeit der Anlagegrenze für sonstige Anlageinstrumente ist nunmehr eindeutig. Entsprechende redaktionelle Korrekturen des InvG erfolgten bereits durch Artikel 1 des OGAW-IV-Umsetzungsgesetzes vom 22.06.2011 (Gesetz vom 22.06.2011 - BGBl. Teil I 2011 Nr. 30 25.06.2011 S. 1126) und sind ebenfalls im KAGB enthalten.

5. Sind sog. „Master-Feeder-Strukturen“ bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen zulässig?

Ja. Voraussetzung ist allerdings, dass der Master nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt ist. Zudem ist § 280 KAGB zu beachten, wonach Spezial-AIF generell nicht Masterfonds oder Feederfonds einer Master-Feeder-Struktur sein dürfen, wenn Publikumsinvestmentvermögen Masterfonds oder Feederfonds in dieser Master-Feeder-Struktur sind.

6. Ist bei einem Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen ein Swap sämtlicher Erträge des Spezial-AIF mit einem Kontrahenten zulässig?

Ein solcher Swap ist zulässig, wenn Erträge aus einem risikodiversifizierten Vermögen in den Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen geswappt werden und der Swap-Kontrahent Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV stellt. Von der Kontrahentengrenze nach § 27 Absatz 1 DerivateV kann bei einem Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 27 Absatz 2 DerivateV zwar abgewichen werden, aber auch hier ist der Grundsatz der Risikomischung zu beachten.

7. Welche Beteiligungen (Private Equity-Beteiligungen, Anteile an geschlossenen AIF etc.) fallen unter den Begriff der Unternehmensbeteiligung i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i) KAGB?

Der Begriff der Unternehmensbeteiligung i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i) KAGB umfasst jede mitgliedschaftsrechtliche Beteiligung an einem Unternehmen, durch die sowohl Vermögensrechte (z.B. Teilnahme am Gewinn) als auch Verwaltungsrechte (z.B. Mitsprache- und Informationsrechte) gewährt werden. Folglich fallen nicht nur Private Equity-Beteiligungen, sondern auch Anteile an geschlossenen AIF unter den Begriff der Unternehmensbeteiligung i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i) KAGB, soweit durch die Beteiligung Vermögens- und Verwaltungsrechte gewährt werden.

8. Wie sind Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe f) KAGB von Unternehmensbeteiligungen i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe i) KAGB abzugrenzen?

Als Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften i.S.d. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe f) KAGB sind nur Beteiligungen an solchen Gesellschaften zu behandeln, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien, Beteiligungen an anderen Immobilien-Gesellschaften sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen. Tätigkeiten, die für die Gesellschaft neben den einer mittelbar oder unmittelbar gehaltenen Immobilie innewohnenden Risiken weitere wesentliche Risiken begründen, führen zum Ausschluss der Eigenschaft als Immobilien-Gesellschaft. Der Erwerb von immobilienbesicherten Darlehensforderungen oder eine eigenständige gewerbliche Betätigung (z.B. Betrieb eines Hotels) führt daher zum Ausschluss einer Qualifikation als Immobilien-Gesellschaft.

Teil 3 – Erwerb für Sonstige Investmentvermögen

1. Sind Master-Feeder-Konstruktionen bei Sonstigen Investmentvermögen zulässig?

Gelöscht. Die gesetzliche Regelung zur Zulässigkeit von Master-Feeder-Strukturen bei offenen Publikumsinvestmentvermögen ist nunmehr eindeutig. Entsprechende Änderungen des InvG erfolgten bereits durch das OGAW-IV-Umsetzungsgesetz (Gesetz vom 22.06.2011 - BGBl. Teil I 2011 Nr. 30 25.06.2011 S. 1126) und sind ebenfalls im KAGB enthalten.

2. Welche Erwerbsbeschränkungen sind bei der Anlage in Derivate für Sonstige Investmentvermögen zu beachten?

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für ein Sonstiges Investmentvermögen auch Derivate, die nicht auf die in § 197 Absatz 1 Satz 1 KAGB genannten Basiswerte beschränkt sind, erwerben. Es gilt jedoch eine Anlagegrenze von 30 Prozent für solche Derivate (§ 221 Absatz 5 Satz 1 KAGB). Bei der Berechnung der Auslastung dieser Anlagegrenze ist nicht auf den Marktwert des Derivats abzustellen, sondern auf das Underlying-Exposure, d.h. es ist als Anrechnungsbetrag das Delta-gewichtete Underlying heranzuziehen.

Weiterhin darf sich das Marktrisikopotential durch den Einsatz von Derivaten höchstens verdoppeln und die Risiken müssen vom Risikomanagement erfasst werden.

3. Ist der Erwerb von ausschließlich einem OTC-Derivat auf zulässige Basiswerte i.S.d. § 197 Absatz 1 Satz 1 KAGB für ein Sonstiges Investmentvermögen zulässig?

Der Erwerb von einem solchem OTC-Derivat für ein Sonstiges Investmentvermögen ist zulässig, wenn:

- die Basiswerte i.S.d. § 197 Absatz 1 Satz 1 KAGB risikodiversifiziert sind; und
- der Kontrahent Sicherheiten nach § 27 Absatz 7 DerivateV stellt.

Teil 4 – Sonstiges

1. Welche Konsequenzen hat die geänderte Aufsichtspraxis für die Anwendung der DerivateV?

Gelöscht. Die DerivateV und deren Erläuterungen sind auf aktuellem Stand.

geändert am 05.07.2016

Zusatzinformationen

<http://www.bafin.de/dok/7853256>