

Der BAI e.V. dankt folgendem Sponsor für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:

JUSTEM | RECHTSANWÄLTE

Diese Termine sollten Sie sich nicht entgehen lassen!

ab 8. September 2016, 6x, jeweils Donnerstags von 14:30 Uhr bis 15:15 Uhr
BAI Webinar Serie "Debt Fonds - eine Praxisreihe zu Aufsatz, Rendite und Strukturen & Co"

12. September 2016 (Frankfurt)
BAI/Irish Funds Event: "Ireland meets Germany: new trends in the European alternative funds industry"

20. September 2016 (Frankfurt)
BAI Insight 35 zum Thema „Rechtliche Auswirkungen des Brexit – Next Steps“

4. Oktober 2016 (München)
5. Oktober 2016 (Frankfurt)
BAI Insight 37 zum Thema „Liquid Alternatives - Inside the Black Box of Quantitative Investing“

17. Oktober 2016 (München)
19. Oktober 2016 (Frankfurt)
BAI Insight 36 zum Thema „Erzielung attraktiver Renditen mit US-Buyout Investments“

Inhalt

- 2 Leitartikel
- 6 Mitgliederneuvorstellungen
- 7 Vergütungssysteme im Kontext von Regulierung und Arbeitsrecht
Dr. Jens Jensen, JUSTEM Rechtsanwälte
- 13 Veranstaltungshinweise
- 18 Impressum
- 19 Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren,

BREXIT und Finanzplatz Frankfurt: Informationsreise der hessischen Landesregierung nach London

Könnte Frankfurt ein oder sogar der Profiteur des Brexits werden? Ist zu erwarten, dass Teile der britischen Finanzbranche und somit Hunderte gar Tausende Arbeitsplätze nach Frankfurt verlagert werden? Was ist das Besondere am Finanzzentrum London? Wie wird FinTech und die Digitalisierung die Finanzbranche, aber auch die Realwirtschaft verändern?

Diesen und anderen Fragen ging Mitte August eine Delegation der hessischen Landesregierung, angeführt vom stellvertretenden Ministerpräsidenten und Wirtschaftsminister Tarek Al-Wazir nach, an der auch der BAI teilgenommen hat.

Zumindest auf Seiten der (alternativen) Asset Management Branche war schon vorab relativ klar, dass die Aufregung rund um den BREXIT sich relativ schnell legen würde. Man muss sich eben nur einmal die Fakten anschauen.

Erstens: London ist nicht nur ein europäisches, sondern ein globales Finanzzentrum. Und Asset Management ist nun mal ein globales Geschäft, Europa ist einer von mehreren Märkten und im direkten Vergleich häufig noch nicht einmal der Größte.

Zweitens: Die AIFM-RL und auch MiFiD sehen EU-Pässe für Dienstleistungen, Vertrieb und Verwaltung auch für Drittstaaten vor bzw. erlauben auch die Auslagerung in Nicht-EU-Staaten. Im UCITS-Bereich ist die Ausgangslage zwar etwas anders, denn dort gibt es keinen Drittstaatenpass und keine weitreichenden Delegationsmöglichkeiten in Drittstaaten. Hier verfügen aber einschlägige Manager ohnehin schon über Luxemburger oder irische Strukturen, so dass darüber der europäische Markt abgedeckt wird. Die Aussage von M&G, die bei einem tatsächlichen Brexit Fondsverlagerungen nach Dublin oder Luxemburg in Erwägung zieht, dürfte meines Erachtens zum einen nicht repräsentativ sein, zum anderen bestätigt sie, dass es sich eher um ein spezielles UCITS-Thema handelt. Drittens: London ist einzigartiges Biotop für die Fi-

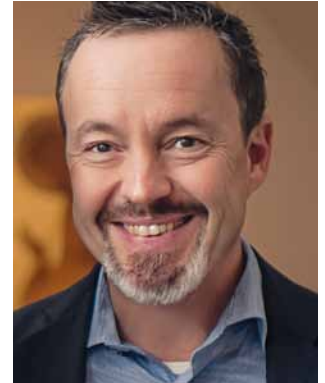
nanzbranche, welches sich über Jahrzehnte entwickelt hat. Diese Strukturen, diese Nähe von unterschiedlichen Akteuren der Finanzbranche und deren Dienstleistern findet man weltweit nur sehr vereinzelt, vor allem nicht in dieser Dimension.

Und viertens: London bzw. Großbritannien haben es über viele Jahrzehnte hinweg verstanden, ein wettbewerbsfähiges und stabiles regulatorisches und steuerliches Umfeld bereitzustellen.

Kurzum: Für UK Fonds bzw. Fondsmanager aus dem AI-Bereich besteht weder ein Grund zur Panik noch ein Grund, sich über Standortverlagerungen Gedanken zu machen. Auch die Asset Management Welt dreht sich weiter und zwar weiterhin um die einschlägigen Finanzzentren wie z.B. London! Dort wartet man jetzt getrost den weiteren Prozess ab und passt sich an, falls erforderlich. Denn politisch ist weiterhin alles offen!

Zurück zur Reise der hessischen Delegation: Im Ergebnis konnte man die zuvor beschriebenen Fakten also nur zur Kenntnis nehmen. Ebenso die Schlussfolgerung, dass Frankfurt auf der Asset Management Seite wenig profitieren dürfte, zumal es ja auch noch andere Fondsdomizile wie Irland und Luxemburg gibt, die für UK Manager, die dann doch über eine Verlagerung in die EU nachdenken, auf einer Shortlist vor Frankfurt bzw. Deutschland stehen dürften.

Es war aber gar nicht diese – offen gesagt wenig überraschende - Erkenntnis, die erwähnenswert ist, sondern der Umstand, dass sich seit langem einmal wieder politische Vertreter (hier die hessische Landesregierung) für standortpolitische Themen der Investmentfondsbranche interessieren. Aus erster Hand bekamen sie mitgeteilt, dass das deutsche Aufsichts- und Steuerrecht schon vor vielen Jahren dazu geführt hat, dass Deutschland als Fondsstandort immer unattraktiver wurde, gerade im



*Frank Dornseifer,
Geschäftsführer,
BAI e. V.*

AI-Bereich! Hätte diese Informationsreise also schon vor 10 bis 15 Jahren stattgefunden, hätte man ggf. dem Wegzug der Fondsbranche aus Deutschland noch entgegenwirken können.

Nach klaren Worten aus der UK Finanzindustrie wird es jetzt an der hessischen Landesregierung liegen, ob man die Standortdebatte nun doch wiederbelebt, oder sich mit dem Status Quo arrangiert. Dem Finanzplatz Frankfurt wäre jedenfalls langfristig mehr damit gedient, einen bedeutenden Asset Manager für Frankfurt zu begeistern als die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA dort anzusiedeln.

Der BAI hat sich auf der Delegationsreise aktiv in die unterschiedlichen Diskussionen eingebracht; auch mit den deutschen und britischen Vertretern der FinTech-Branche, mit denen ein Austausch im Level 39, dem in London ansässigen Technologie-Accelerator, stattfand (s. hierzu auch unten zum BAI Arbeitskreis Digitalisierung). Wir plädieren jedenfalls weiterhin dafür, dass das Aufsichts- und vor allem Steuerrecht in Deutschland international wettbewerbsfähig sein muss, nicht nur um Fondsmanager, FinTechs etc. anzusiedeln, sondern auch um internationale Investoren anzulocken, die über deutsche Strukturen investieren können. Diese Diskussion hat durch die Delegationsreise jedenfalls einen neuen Impuls bekommen, was wir sehr begrüßen.

Und natürlich wollen wir diese breit angelegte Diskussion auch mit Ihnen weiterführen. Eine ideale Gelegenheit dazu findet sich bereits am 20. September auf der BAI Insight 35 „Rechtliche Auswirkungen des Brexit – Next Steps“, welche wir gemeinsam mit unserem Mitgliedsunternehmen Squire Patton Boggs (US) LLP veranstalten.

1. BAI-Webinar – Thema: Private Debt

Die verschiedenen BAI-Events und Plattformen erfreuen sich bekanntlich sehr großer Beliebtheit. Trotzdem sind wir sehr bemüht, diese immer weiter zu verbessern, Ihnen aber auch neue Plattformen zur Verfügung zu stellen.

Wir freuen uns daher, Ihnen ab dem 8. September erstmals die Teilnahme an einer Webinar-Reihe anbieten zu können, die wir mit mehreren BAI-Mitgliedsunternehmen aufgesetzt haben und zwar zum Thema

Private Debt, einer Asset Klasse, die bei uns im Verband und natürlich auch für deutsche Investoren immer größere Bedeutung erlangt.

Gemeinsam mit Jones Day, BNP Paribas Securities Services, Deko, Euler Hermes Credit Rating Agency, Prime Capital und Universal-Investment starten wir ab dem 8. September an insgesamt sechs Donnerstagen die Reihe „Debt Fonds – Praxisreihe zu Aufsatz, Rendite und Strukturen & Co“, um umfassend über den Markt, die Anlageklasse, Strukturen, regulatorische Aspekte, etc. zu informieren.

So wichtig der persönliche und direkte Austausch ist, so zeichnet sich ebenso ab, dass neuere mediale Informationskanäle - wie etwa Webinars - verstärkt Verbreitung finden, die eben nicht mit Reiseaufwand etc. verbunden sind. Dass ein solches Format gewünscht ist und angenommen wird, zeigt sich schon daran, dass sich kurze Zeit nach der Ankündigung der Webinar-Reihe gut 170 Teilnehmer angemeldet haben, und zwar fast ausnahmslos für alle sechs Veranstaltungen! Wir sind zuversichtlich, dass auch dieses neue Format ein Erfolg wird. Falls Sie sich noch nicht angemeldet haben, machen Sie es umgehend. Alle Infos dazu finden Sie auf der BAI-Homepage.

Die Regulierungsuhr läuft weiter: Investmentsteuerreform & Co.

Auch in diesem Sommer war von einer Sommerpause nicht viel zu spüren. Die Regulierungsuhr tickt auch in diesem Sommer weiter! Nach der Verabschiedung der Investmentsteuerreform müssen nunmehr zahlreiche Auslegungs- und Anwendungsfragen geklärt werden, nicht nur zur fragwürdigen 45-Tage-Regelung in § 36 a EStG zur Beschränkung der Anrechenbarkeit der Kapitalertragsteuer. Diesbezüglich treten wir auch weiterhin und mit Nachdruck dafür ein, dass von einer rückwirkenden Anwendung auf zufließende Kapitalerträge im Jahr 2016 Abstand genommen wird.

Die neu eingeführte Regelung zieht umfassende Vor- und Umsetzungsarbeiten technischer und organisatorischer Art nach sich, deren Ausmaß wir bereits im Gesetzgebungsverfahren versucht haben zu skizzieren. Nunmehr im Rahmen der Implementierungsarbeiten wird die Komplexität und das Ausmaß der offenen Fragen auch

der Finanzverwaltung augenscheinlich, so dass wir uns darin bestärkt sehen, nochmals dafür zu plädieren, von der rückwirkenden Anwendung von § 36a EStG auf alle Kapitalerträge, die ab dem 1. Januar 2016 zufließen, abzusehen. Die derzeit angedachte Nichtbeanstandungsregelung für einschlägige Anmeldungen für Sachverhalte aus dem Jahr 2016, die aber erst bis zum 30. Juni 2017 abgegeben werden, ist u.E. nicht ausreichend.

Die Vielzahl der jetzt zu erörternden Fragestellungen wird u.E. jedenfalls einem kurzfristigen Erlass eines finalen Anwendungsschreibens entgegenstehen, so dass sich die tatsächlichen Umsetzungs- und Implementierungsarbeiten zwangsläufig weiter verzögern. Diese können - bei der Vielzahl der beteiligten Institutionen - erst initiiert werden, wenn entsprechende Anwendungs- und Auslegungsregelungen final beschlossen sind. Alles andere wäre für die betroffenen Institute und Investoren wirtschaftlich und organisatorisch unsinnig.

Neben dem Investmentsteuerrecht stehen in den nächsten Monaten auch wichtige Anlagethemen auf der Agenda, wie etwa die Konkretisierung und Implementierung der Anlageverordnung durch ein neues BaFin-Anlagerundschreiben, die Überarbeitung der MaRisk für KVGs in Bezug auf Kreditfonds oder die Einführung des EU-Passes für alternative Investmentfonds und deren Manager aus Drittstaaten. Gemeinsam mit unseren Mitgliedsunternehmen, die die Facharbeit unserer diversen Ausschüsse unterstützen, werden wir natürlich auch diese Themen im Sinne unserer Mitgliedsunternehmen und deren Investoren begleiten. Ausführliche und aktuelle Informationen hierzu finden Sie wie gewohnt in den regelmäßigen BAI-Infomails bzw. den Infomails Express, die wir ad hoc bei wichtigen und zeitkritischen Themen versenden. Unsere Infomails versenden wir zukünftig zudem zusätzlich in englischer Sprache, auch um englischsprachigen Mitarbeitern in Mitgliedsunternehmen und der stetig wachsenden Zahl ausländischer Mitglieder unser volles Informationsangebot zur Verfügung stellen zu können.

BAI Arbeitskreis zur Digitalisierung

Ausgebucht war die BAI Insight 34 zum Thema FinTech & Co. – die Asset Management Branche im disruptiven Wandel?!, die wir gemeinsam mit unserem Mitgliedsun-

ternehmen Deloitte abgehalten haben. Nicht nur unsere Mitgliedsunternehmen, sondern auch eine Reihe von Investoren setzen sich offenkundig schon vertieft mit dem Thema auseinander und wünschen explizit, dass der BAI in dieser Diskussion einen aktiven Part übernimmt und auch eine Diskussionsplattform dafür bietet.

Neben der Vielzahl von Gesprächen, die wir mit der Aufsicht und natürlich mit Unternehmen aus dem FinTech-Bereich führen, werden wir auf Wunsch einer großen Mehrheit der Teilnehmer der besagten Insight einen Arbeitskreis rund um das Thema Digitalisierung in der Asset Management Branche aufsetzen. Es besteht weiterhin die Möglichkeit für interessierte Mitarbeiter aus Mitgliedsunternehmen, sich zwecks Mitarbeit in dieser Arbeitsgruppe sich an die Geschäftsstelle zu wenden. Schon kurzfristig wird es einen ersten Austausch geben, um Themen für den Arbeitskreis zu finden und zu priorisieren. Ebenfalls vorgesehen ist der direkte Austausch mit Vertretern von FinTech Unternehmen.

Wie bereits erwähnt, gab es auch anlässlich der Informationsreise mit Minister Al-Wazir und Staatssekretärin Dr. Weyland (Finanzministerium) nach London im Level 39, dem wohl wichtigsten Accelerator der FinTech-Szene, weitere Gelegenheit zum Austausch mit deutschen und britischen FinTechs. Gleichzeitig haben wir erste Kontakte zum Tech Quartier in Frankfurt hergestellt. Und zu guter Letzt dürfen wir nun mit der FinTech Group AG das erste Unternehmen aus diesem Segment als Mitglied im BAI begrüßen – und zwar als Mitglied 165!

Zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Auch in dieser Ausgabe des BAI-Newsletters präsentieren wir Ihnen wieder einen interessanten und überaus aktuellen Fachartikel. Wir freuen uns, Ihnen den Beitrag „Vergütungssysteme im Kontext von Regulierung und Arbeitsrecht“ von Dr. Jens Jensen, JUSTEM Rechtsanwälte, vorstellen zu dürfen. Derzeit konsultiert die BaFin die Änderung der Institutsvergütungsverordnung, welche für die Branche naturgemäß große Bedeutung hat.

Eine informative Lektüre des BAI-Newsletters wünscht

Frank Dornseifer



Alternative Investor Conference

Save the date

23. & 24. Mai 2017

Kap Europa, Frankfurt

Impressionen und Fakten der Alternative Investor Conference 2016



400 Teilnehmer · 32 Referenten · 2 Abendveranstaltungen · 1 Investorenworkshop



1 Motivational Speaker · 27 Sponsoren und Medienpartner · 2 Paneldiskussionen · 21 Fachvorträge

Fazit:

„Die Veranstaltung hat eine gute Balance zwischen der Breite und der jeweiligen Tiefe der einzelnen Themen rund um AI gefunden und war darüber hinaus sehr gut organisiert.“

Dirk Bratschke, Prudentia Pensionskasse AG

„Eine Pflichtveranstaltung für alle institutionellen Investoren, die eine sinnvolle alternative Portfolioallokation anstreben.“

Hayrettin Özler, Concordia Versicherungs-Gesellschaft a.G

Seit Beginn des Jahres 2016 hat der BAI bereits 19 neue Mitglieder gewinnen können!

Wir freuen uns sehr, nun auch

- FinTech Group AG
- Jones Day
- Oceano One AG
- Quantica Capital AG

im Kreise des BAI willkommen zu heißen. Eine Übersicht über alle 165 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



Jones Day

Jones Day zählt mit 44 Standorten und 2.500 Anwälten zu den global am besten und am breitesten aufgestellten Wirtschaftskanzleien. Wir beraten über die Hälfte der DAX 30 Unternehmen. Seit dem Jahr 2000 sind wir ununterbrochen die Nummer 1 nach Anzahl der weltweit durchgeführten M&A-Deals (Thomson und Bloomberg). In Deutschland arbeiten mehr als 100 Anwälte in Düsseldorf, Frankfurt und München.

Wir beraten Investmentfonds (PE-, VC-, Immobilien-, Infrastruktur-, Renewables-, Debt- und Hedgefonds) und alternative Finanzierungsstrukturen wie Verbriefungen über deren gesamten Lebenszyklus – von der Auflage und Strukturierung über die Regulierung, Finanzierung und Vertrieb bis hin zur Transaktionsabwicklung und dem Einsatz von Derivaten, vor allem grenzüberschreitend. Unsere Strukturierungs- und Transaktionsanwälte sitzen in allen maßgeblichen Fonds- und Wirtschaftszentren in Europa (einschließlich London, Paris, Frankfurt, Amsterdam, Mailand und Madrid), aber auch in den USA, Singapur und Hongkong.

Oceano One AG

Oceano One AG ist eine unabhängige Finanzboutique mit Sitz in Zürich. Seit der Gründung im Jahre 2012 fokussieren wir uns auf Strukturierung und Implementierung von marktunabhängigen Investmentlösungen im Bereich Private Markets.

Die Kernstrategie basiert auf dem Erfolg des OCEANO Constant Cash Yield Ansatzes, welche darin besteht, diverse versicherungsgedekte Forderungen unterschiedlicher Firmen vorzufinanzieren. Dabei ist das Ziel der Investmentstrategie, eine konstante Rendite mit einem maximalen Schutz vor den klassischen Risiken des Kapitalmarkts anzubieten.

Die Oceano Investment Strategie kennzeichnet sich durch ihr breit diversifiziertes Portfolio und ihre konstante, nachhaltige Rendite aus. Darüber hinaus weist die Strategie kein Zinsänderungsrisiko sowie keine Korrelation zu anderen Asset Klassen auf.

Durch die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette sind wir in der Lage, die „next generation“ von Investmentlösungen aus einer Hand anzubieten.

Premium Access mit Oceano One!



von Dr. Jens Jensen, JUSTEM Rechtsanwälte

In jüngster Zeit hat es infolge des Inkrafttretens des OGAW-V-Umsetzungsgesetzes einige Bewegung im Bereich der Regulierung von Kapitalverwaltungsgesellschaften gegeben, die erstmalig auch die Vergütung von Geschäftsleitern, Risikoträgern, Mitarbeitern in Kontrollfunktionen und sonstigen Hochverdienern von OGAW-KVGs regulatorischen Vorgaben unterwirft. Letztere Entwicklung gibt Anlass, ausgewählte Aspekte bei der Implementierung von aufsichtsrechtlichen Vergütungsstandards im Kontext arbeitsrechtlicher Vorgaben zu beleuchten.

I. Einleitung

Gemäß dem am 18. März 2016 in Kraft getretenen § 37 Abs. 2 KAGB n.F. ist der insoweit von OGAW-KVGs einzuhaltende rechtliche Rahmen inhaltlich im Wesentlichen mit demjenigen Rahmen deckungsgleich, der bislang auch schon für AIF-KVGs galt. Anders als bei AIF-KVGs verweist das KAGB allerdings nicht auf die Vergütungsregelungen der AIFM-Richtlinie, sondern auf die Regelungen der ebenfalls erst jüngst geänderten OGAW-Richtlinie. Die Vergütungsvorschriften der OGAW-Richtlinie wird durch ESMA-Guidelines flankiert, die am 31. März 2016 erlassen worden sind¹, während die bisherigen ESMA-Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD vom 3. Juli 2013 weiterhin gelten². Beide Guidelines werden von der BaFin für Aufsichtszwecke herangezogen. Von der in § 37 Abs. 3 KAGB statuierten Ermächtigung, die Ausgestaltung der Vergütungssysteme von KVGs durch Rechtsverordnung zu regeln, plant das BMF bzw. die BaFin, bis auf weiteres dagegen keinen Gebrauch zu machen. Insofern gibt es Anlass zur Hoffnung, dass im Bereich der Regulierung von Vergütungssystemen bei Investmentgesellschaften jetzt erst einmal wieder Ruhe einkehren wird.

¹ Annex III der Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD vom 31. März 2016, abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-411_final_report_on_guidelines_on_sound_remuneration_policies_under_the_ucits_directive_and_aifmd.pdf

² Diese wurden in Annex IV der Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD vom 31. März 2016 nur insoweit geändert, wenn ein AIFM zu einer Gruppe gehört.

Parallel zu diesen aufsichtsrechtlichen Entwicklungen hat sich in den letzten Jahren allerdings auch die Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts zu leistungsbezogenen Sonderzahlungen maßgeblich weiterentwickelt. Dies ist insofern von Bedeutung, als der Europäische Richtliniengeber bei Ausgestaltung seiner Vergütungsvorgaben in der AIFM- und der OGAW-Richtlinie verständlicherweise die Besonderheiten des deutschen Arbeitsrechts nicht berücksichtigt hat. Genauso wenig hat sich allerdings auch der deutsche Gesetzgeber bei der Transformation der AIFM- und der OGAW-Richtlinie in nationales Recht um arbeitsrechtliche Implikationen Gedanken gemacht hat, beschränkte er sich doch auf eine bloße Verweisung in 37 Abs. 2 KAGB auf die beiden Richtlinien. Eine ausdrückliche relativierende Klarstellung, wie sie das BMF bei Erlass der Institutsvergütungsverordnung vorgenommen hat³, dass den regulatorischen Vorgaben nur im Rahmen des arbeitsrechtlich Möglichen Rechnung zu tragen ist, ist bislang noch nicht erfolgt.

Finanzinvestoren stehen nun vor der schwierigen Herausforderung, gleichzeitig als KVGs den regulatorischen Vorgaben und als Arbeitgeber den arbeitsrechtlichen Rahmenbedingungen Rechnung tragen zu müssen. Diese Sandwich-Position wird umso klarer, wenn man sich vor Augen hält, dass die aufsichtsrechtliche Kontrolle der Vergütungssysteme zwar bei der BaFin liegt⁴, bei Streitigkeiten betreffend variable Vergütung, die in diesen Zeiten allzu häufig mit Kündigungsschutzklagen einhergehen, aber ausschließlich die Arbeitsgerichte zu entscheiden haben⁵.

II. Ausgangslage

Sowohl in Bezug auf AIF- als auch auf OGAW-KVGs gilt, dass die festen und variablen Bestandteile der Gesamtvergütung von Geschäftsleitern, Risikoträgern, Mitarbeiter in Kontrollfunktionen und Mitarbeitern, die sich auf derselben Einkommensstufe wie Geschäftsleiter und Risikoträger befinden (im Folgenden insgesamt Identified Staff), in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen müssen, wobei der Anteil des Fixums an der Gesamtvergütung hoch genug sein muss, um in Bezug auf die variable

³ Vgl. § 14 InstitutsVergV.

⁴ Vgl. § 5 Abs. 1 KAGB.

⁵ Vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 3a) ArbGG.

Vergütung völlige Flexibilität zu bieten, einschließlich der Möglichkeit, auf die Zahlung einer variablen Komponente ganz zu verzichten⁶. Aus dieser Anordnung darf wohl ohne weiteres geschlossen werden, dass entsprechend der bestehenden Branchenstandards die Vergütung von Identified Staff in keinem Fall nur aus Fixgehalt bestehen darf, sondern stets auch eine mehr oder weniger hohe variable Komponente vorsehen muss.

Die für Banken nach § 25a Abs. 5 KWG angeordnete Höchstbegrenzung des Verhältnisses zwischen variabler und fixer Vergütung von 1:1 bzw. maximal 2:1 gilt für Investmentgesellschaften formal zwar nicht, sie ist aber trotzdem auch hier als Wohlverhaltensmaßstab zu empfehlen. Gehört eine OGAW- oder AIFM-KVG zu einer Bankengruppe, ist der Bonus-Cap ab 1. Januar 2017 zumindest in Bezug auf Risk Taker sogar verbindlich einzuhalten, wie die European Banking Authority (EBA) jüngst in ihren Guidelines zu CRD IV-Vergütungssystemen ausdrücklich angeordnet hat⁷.

III. Bonusformeln in einer schwierigen rechtlichen Gemengelage

Für Zwecke der variablen Vergütung ordnet das Aufsichtsrecht eine Bewertung auf Basis der individuellen Leistung des Mitarbeiters, seiner Abteilung bzw. des betreffenden AIF oder OGAW an, wobei die individuelle Leistung sowohl anhand finanzieller (quantitativer) als auch anhand nicht finanzieller (qualitativer) Kriterien zu messen ist⁸. Gleichzeitig wird aber auch klargestellt, dass eine variable Vergütung nur dann in Betracht kommt, wenn diese angesichts der Finanzlage der KVG insgesamt tragbar und aufgrund der Leistung der betreffenden Abteilung, des OGAW oder AIF und der persönlichen Leistung gerechtfertigt ist, wobei ein schwaches oder negatives finanzielles Ergebnis der KVG oder des betreffenden AIF oder OGAW generell zu einer erheblichen Schrumpfung der gesamten varia-

blen Vergütung führen soll⁹. Während die BaFin bei Banken bislang die Auffassung vertritt, dass im Falle eines negativen Gesamterfolgs des Instituts von vornherein keine Bonuspools zur Verteilung gebildet werden dürfen¹⁰, findet sich eine dahingehende Äußerung in den ESMA-Guidelines nicht.

Die eben genannten Vorgaben stehen insofern im Widerspruch zum deutschen Arbeitsrecht, als dieses sehr restriktive Maßstäbe anlegt, wenn ein Arbeitgeber das ihm nach § 615 Satz 2 BGB zugewiesene Wirtschaftsrisiko auf seine Mitarbeiter überwälzen will. Gemeint sind Konstellationen, in denen ein Arbeitnehmer zwar seine persönlichen Ziele erfüllt hat, auf Unternehmensebene jedoch ein Verlust erwirtschaftet wurde. Insoweit wird teilweise vertreten, dass das Risiko des wirtschaftlichen Misserfolgs auch im Bereich der variablen Vergütung beim Arbeitgeber bleibt, eine Koppelung an eine Ertragssituation also generell unzulässig ist¹¹. Ganz so weit gehen die Arbeitsgerichte zwar nicht, weil sie nur bei außerordentlich hohen Verlusten trotz guter individueller Erfolgsbeiträge – jedenfalls bei diskretionären Bonussystemen ohne feste Formel – einen Anspruch auf variable Vergütung verneint, während im Falle von Verlusten im Rahmen „normaler Schwankungsbreite“ ein Null-Bonus nicht in Betracht kommt¹². Was als Verlust im Rahmen normaler Schwankungsbreite anzusehen ist, ist dabei auf Basis des konkreten Einzelfalls zu entscheiden. Urteile, an denen man sich hier richten kann, existieren kaum. Verbürgt ist lediglich, dass dem Bundesarbeitsgericht ein Jahresfehlbetrag der Bayerischen Landesbank von 328 Millionen Euro nicht hoch genug war, um per se eine „Null“ als Bonus zu rechtfertigen¹³. An dieser Stelle wird nur zu deutlich, dass der von der AIFM- und der OGAW-Richtlinie gleichermaßen verwendete Begriff eines „Verzichts“ auf variable Vergütung arbeitsrechtlich völlig an der Sache vorbeigeht, impliziert er doch eine Freiwilligkeit, die man arbeitgeberseits aus den vorgenannten

⁶ Anhang II Buchstabe j) der AIFM-Richtlinie und Art. 14b Abs. 1 Buchstabe j) der OGAW-Richtlinie.

⁷ EBA Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU vom 21. Dezember 2015, S. 36 Rn. 68, abrufbar unter <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1314839/EBA-GL-2015-22+Guidelines+on+Sound+Remuneration+Policies.pdf/1b0f3f99-f913-461a-b3e9-fa0064b1946b>.

⁸ Anhang II Buchstabe g) der AIFM-Richtlinie und Art. 14b Abs. 1 Buchstabe g) der OGAW-Richtlinie.

⁹ Anhang II Buchstabe o) der AIFM-Richtlinie und Art. 14b Abs. 1 Buchstabe o) der OGAW-Richtlinie.

¹⁰ Vgl. die Auslegungshilfe der BaFin zu § 7 InstitutsVergV.

¹¹ So Däubler in: Däubler/Bonin/Deinert, AGB-Kontrolle im Arbeitsrecht, Anhang Rn. 407.

¹² BAG, Urteil vom 19. März 2014 – 10 AZR 622/13.

¹³ BAG, Urteil vom 19. März 2014 – 10 AZR 622/13; ebenso LAG München, Urteil vom 3. März 2016 – 3 Sa 987/15.

rechtlichen Erwägungen nicht hat und die korrespondierend mitarbeiterseits schlicht nicht zu erwarten ist.

Im Bereich der variablen Vergütung sind arbeitsrechtlich nicht nur Systeme ohne feste Formel zulässig, sondern auch Systeme, die eine so detaillierte Formel vorsehen, dass sich die variable Vergütung bis auf den letzten Cent genau ermitteln lässt. Ob man hier noch von einem Bonus oder schon von einer Tantieme sprechen will, dürfte davon abhängen, ob vom Mitarbeiter konkrete Ziele zu erfüllen sind. Im Übrigen spielt diese Differenzierung aber keine Rolle, weil Bonus, Tantieme und Gewinnbeteiligung in der Praxis – oftmals wenig scharf – durchaus synonym verwandt werden.

Vergütungssysteme sind, wenn sie arbeitsvertraglich vereinbart worden sind, an den Maßstäben der AGB-Kontrolle nach §§ 305ff. BGB zu messen. Es spricht viel für die Annahme, dass die Ausgestaltung der variablen Vergütung in diesem Fall nur dann einer rechtlichen Kontrolle standhält, wenn das Wirtschaftsrisiko des Arbeitgebers in angemessener Weise auf den Arbeitnehmer verlagert wird¹⁴. Ob es hier ausreicht, einfach den Wortlaut der Richtlinien zu verwenden und auf dessen Wirksamkeit auch für Zwecke des Verhältnisses zwischen Arbeitgeber und Mitarbeiter zu vertrauen, ist nicht sicher, zumal es bislang noch keine einzige veröffentlichte Entscheidung eines deutschen Arbeitsgerichts gibt, die sich mit der Frage beschäftigt, ob (über die Verweisung in § 37 Abs. 2 KAGB) die AIFM- und/oder die OGAW-Richtlinie als Maßstab einer Inhaltskontrolle für Zwecke einer AGB-Kontrolle oder auch einer – inhaltlich weitgehend identischen – Rechtmäßigkeitskontrolle gemäß § 75 Abs. 1 und 2 BetrVG im Falle von Vergütungsregelungen, die durch Betriebsvereinbarung geregelt sind, heranzuziehen sind.

Vorgesagtes gilt übrigens im Bankenbereich auch für die Institutsvergütungsverordnung, obwohl es diese bereits seit beinahe sechs Jahren gibt und in dieser Zeit zahlreiche Bonusstreitigkeiten ihren Weg vor die Gerichte fanden, einige von ihnen sogar bis hin zum Bundesarbeitsgericht. Diese zahlreichen weißen Flecken auf der arbeitsrechtli-

chen Landkarte haben durchaus ja aber auch ihr Positives, eröffnen sie doch zumindest gegenüber dem Regulator Argumentationsspielräume für bestimmte Vertragsgestaltungen, sofern sich diese durch eine fundierte juristische Begutachtung belegen lassen¹⁵. Ein Arbeitsgerichtsprozess ist damit zwar noch nicht automatisch gewonnen; die damit verbundenen Risiken lassen sich allerdings anderweitig signifikant reduzieren, insbesondere durch die Verwendung von Ausschlussklauseln, die allerdings ihrerseits strengen juristischen Voraussetzungen unterliegen.

IV. Sonderarbeitsrecht für bestimmte Mitglieder des Identified Staff?

Es stellt sich die Frage, ob die vorgenannten arbeitsrechtlichen Ausführungen uneingeschränkt für alle Mitarbeiter im Bereich des Identified Staff gelten, handelt es sich doch nahezu ausnahmslos um Mitarbeiter, die den obersten Führungsebenen eines Finanzinvestors angehören. Hier ist wie folgt zu differenzieren:

Die Vorschriften der AGB-Kontrolle gelten grundsätzlich für alle Angestellten einschließlich der leitenden Angestellten im Sinne von § 5 Abs. 3 BetrVG. Sie finden ferner auch auf Geschäftsführer einer GmbH Anwendung, sofern diese nicht zumindest über eine Sperrminorität verfügen und damit keine Leitungsmacht über die Gesellschaft haben¹⁶. Alle anderen Gesellschaftergeschäftsführer dürften dagegen nicht als Verbraucher im Sinne von § 13 BGB anzusehen sein, was zur Folge hat, dass die Vorschriften der AGB-Kontrolle in aller Regel keine Anwendung finden; dies bedeutet natürlich aber nicht, dass hier ein rechtsfreier Raum besteht. Vorstände einer Aktiengesellschaft sind zwar arbeitsrechtlich nicht als Arbeitnehmer anzusehen, wohlgleich wird ganz überwiegend davon ausgegangen, dass die Vorschriften der AGB-Kontrolle auch auf ihre Dienstverträge Anwendung findet. § 37 Abs. 2 KAGB verdrängt bei Vorständen allerdings nicht die Vergütungsvorschrift des § 87 des Aktiengesetzes, sondern ergänzt diese lediglich, soweit rechtlich dafür Raum besteht.

¹⁴ Reichold, RdA 2002, S. 321, (332); ebenso Gotthardt/Roloff in: Henssler/Willemsen/Kalb, Arbeitsrecht-Kommentar, §§ 305-310 BGB Rn. 60.

¹⁵ Für Banken ist dies in § 14 Abs. 2 InstitutsVergV sogar ausdrücklich geregelt.

¹⁶ BAG, Urteil vom 19. Mai 2010 – 5 AZR 253/09.

Soweit Vergütungssysteme in Betrieben mit Betriebsrat durch Betriebsvereinbarung geregelt sind, unterliegen alle vom sachlichen Anwendungsbereich einer solchen Betriebsvereinbarung erfassten Mitarbeiter deren Regelungen. Ausgenommen sind nach § 5 Abs. 2 Nr. 1 BetrVG allerdings Vorstände und Geschäftsführer genauso wie leitende Angestellte im Sinne von § 5 Abs. 3 BetrVG, wobei nachdrücklich darauf hinzuweisen ist, dass die Wenigsten, die sich selbst als leitende Angestellte ansehen oder in der Betriebspraxis als solche angesehen werden, auch leitende Angestellte im Sinne des Betriebsverfassungsgesetzes sind. Unterliegt ein in Wahrheit nicht als leitender Angestellter anzusehender Mitarbeiter des Identified Staff dem Geltungsbereich einer Betriebsvereinbarung betreffend variable Vergütung, enthält der Anstellungsvertrag aber ebenfalls entsprechende Vereinbarungen, so gilt grundsätzlich die für den Mitarbeiter günstigere Regelung.

V. Die Bedeutung von Bonuspools

Arbeitsrechtliche Implikationen bestehen sodann etwa auch insoweit, als sowohl die OGAW- als auch die AIFM-Richtlinie regeln, dass die Erfolgsmessung, anhand deren variable Vergütungskomponenten oder Pools von variablen Vergütungskomponenten berechnet werden, einen umfassenden Berichtigungsmechanismus „für alle Arten laufender und künftiger Risiken“¹⁷ bzw. „für alle einschlägigen Arten laufender und künftiger Risiken“¹⁸ einschließen soll.

Von einer Messung – oder wohl gebräuchlicher: Dotierung – eines Bonuspools, aus dem sich dann die variable Vergütung der Mitarbeiter bzw. des Identified Staff speist (sog. Bottom-Up-Ansatz), besteht arbeitsrechtlich zunächst überhaupt nur dann Raum, wenn das Vergütungssystem einen entsprechenden Vorbehalt vorsieht, dass beispielsweise die Dotierung des Bonuspools des Identified Staff unterhalb der Geschäftsleitungsebene im Ermessen des Vorstands steht. Ist ein solcher Dotierungsvorbehalt vorgesehen, so billigen die Arbeitsgerichte dem einzelnen Mitarbeiter einen originären Anspruch auf Dotierung eines Bonuspools zu, die billigen Ermessen gemäß § 315

Abs. 1 BGB entsprechen muss¹⁹. Im Falle eines solchen Vergütungssystems stellen sich bereits auf dieser Ebene die oben angesprochenen Fragen zur Zulässigkeit der Abwälzung des Wirtschaftsrisikos auf die Mitarbeiter.

Jedenfalls in Fällen, in denen die variable Vergütung des Identified Staff streng formelbasiert ist, besteht für die Dotierung eines Bonuspools schon von vornherein kein Raum, weil der Bonuspool nichts anderes als die bloße Summe der individuell ermittelten und geschuldeten Boni ist (sog. Top-Down-Ansatz). In Bonussystemen, die mit Zielboni arbeiten, wird in aller Regel auch kein oder jedenfalls nur wenig Raum für eine Dotierungsentscheidung bestehen, weil der Zielbonus bereits im Wesentlichen die Höhe der variablen Vergütung der einzelnen Mitglieder des Identified Staff vorgibt. Dies kann nicht genug betont werden, geht die ESMA in ihren Guidelines doch davon aus, dass der Bonusprozess grundsätzlich mit der Dotierung eines Pools beginnt, der in einem nächsten Schritt dann auf die einzelnen Mitarbeiter zu allokalieren ist²⁰.

VI. Mitbestimmungsrechtliche Aspekte

Einer näheren Betrachtung bedarf im Kontext von variablen Vergütungssystemen sodann auch die betriebliche Mitbestimmung. § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG ordnet an, dass der Betriebsrat bei Fragen der betrieblichen Lohngestaltung, die gleichermaßen die erstmalige Aufstellung und die sukzessive Änderung von Entlohnungsgrundsätzen betreffen, mitzubestimmen hat. Für eine solche zwingende Mitbestimmung ist allerdings nur Raum, soweit nicht eine gesetzliche Regelung besteht (sog. Gesetzesvorrang). Es stellt sich daher die Frage, ob bzw. inwieweit die regulatorischen Vorgaben von § 37 KAGB bzw. der OGAW- und AIFM-Richtlinie eine Mitbestimmung verhindern. Diese Frage ist dahingehend zu beantworten, dass dort, wo die regulatorischen Bestimmungen Gestaltungsspielräume lassen, Raum für die zwingende Mitbestimmung des Betriebsrats besteht. Diese betrifft etwa das Verfahren

¹⁷ Art. 14b Abs. 1 Buchstabe I) der OGAW-Richtlinie.

¹⁸ Anhang II Buchstabe I) der AIFM-Richtlinie.

¹⁹ BAG, Urteil vom 19. März 2014 – 10 AZR 622/13.

²⁰ Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD vom 31.3.2016, Annex III, Abschnitt 13.2.1.2. bzw. ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD vom 3.7.2013, Abschnitt XII.II.II.

über das Zustandekommen von Zielvereinbarungen, Regelungen über Zielinhalte, die Anzahl der Ziele und deren Gewichtung zueinander, die Regelungen zur Bemessung und Bewertung der Leistung sowie schließlich auch die Regelungen zur Bestimmung der Zahlungshöhe²¹.

Die betriebliche Mitbestimmung sollte aus Arbeitgeber-sicht schon besser deshalb nicht ignoriert werden, als das Mitbestimmungsrecht des Betriebsrats nach § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG nicht infolge einer bislang ggf. unterbliebenen Mitbestimmung untergeht. Dem Betriebsrat steht vielmehr das Mitbestimmungsrecht auch nachträglich mit Wirkung für die Vergangenheit zu, was gerade mit Blick auf die von § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG ebenfalls erfassten Verteilungsgrundsätze²² dazu führen kann, dass der normalerweise mitbestimmungsfreie Dotierungsrahmen nachträglich erhöht werden muss²³, weil Bonuszahlungen an weitere Mitarbeiter oder auch Mehrzahlungen an bereits begünstigte Mitarbeiter zu tätigen sind.

VII. Ausblick

Die vergütungsrelevanten Vorschriften der OGAW- und AIFM-Richtlinie sind kein Verbotsgesetz im Sinne von § 134 BGB und schlagen daher nicht unmittelbar in das Verhältnis zwischen einer KVG und ihren Mitarbeitern durch. In ihrer Rolle als Arbeitgeber haben KVGs daher im Rahmen der Ausgestaltung bzw. Anpassung von Vergütungssystemen entsprechend regulatorischen Vorgaben gleichermaßen auch den arbeitsrechtlichen Vorschriften und Wertungen Rechnung zu tragen. Hier gilt es, mit Augenmaß zu handeln und einen ausgewogenen Mittelweg zu finden, um dem Aufsichtsrecht und dem Arbeitsrecht so viel Geltung wie möglich zu verschaffen, ohne das jeweils andere Rechtsgebiet zu sehr zu vernachlässigen und sich damit rechtlich zu sehr angreifbar zu machen. Die hier dargestellten Aspekte geben einen ersten Eindruck über die Komplexität dieser rechtlichen Gemengelage. Weitere Themenfelder, auf die es insoweit ebenfalls ein besonderes Augenmerk zu legen gilt, sind die Mechanismen zur Sicherstellung der Nachhaltigkeit der variablen Vergütung

(Gewährung in Finanzinstrumenten, Berichtigungsmechanismen zum Auffangen insbesondere künftiger Risiken etc.), von deren Anwendung unter Proportionalitätserwägungen im begründbaren Einzelfall allerdings sowohl bei AIM- als auch bei OGAW-KVGs abgesehen werden kann²⁴, und natürlich auch das Thema der Vergütungs-Governance, das nicht nur die Einrichtung eines Vergütungsausschusses betrifft, sondern genauso die Verzahnung zwischen den Geschäftsstrategien, Zielen, Werten und Interessen mit der Vergütungspolitik.

Zum Autor

Dr. Jens Jensen ist Fachanwalt für Arbeitsrecht und Partner der ausschließlich auf Arbeitgeberseite tätigen Arbeitsrechtsboutique JUSTEM Rechtsanwälte mit Sitz in Frankfurt am Main. Er berät Unternehmen in sämtlichen individual- und kollektivrechtlichen Angelegenheiten mit einem besonderen Fokus auf die Gestaltung von Vergütungssystemen im Banken- und Finanzsektor einschließlich damit verbundener Prozessführung.

Kontakt



Dr. Jens Jensen

JUSTEM Rechtsanwälte
Neue Mainzer Straße 26
60311 Frankfurt am Main
Tel: +49 (0) 69 71918940
Email: J.Jensen@justem.de

www.justem.de

²¹ Fitting, Betriebsverfassungsgesetz, § 87 Rn. 414.

²² BAG, Beschluss vom 11. Februar 1992 – 1 ABR 51/91.

²³ BAG, Beschluss vom 14. Juni 1994 – 1 ABR 63/93; LAG Niedersachsen, Beschluss vom 30. April 2013 – 1 TaBV 142/12.

²⁴ Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD vom 31.3.2016, Annex III, Abschnitt 7.1 bzw. ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD vom 3.7.2013, Abschnitt VII.I.



Sattelfest in alternativen Finanzanlagen

Kompaktstudiengänge ■ Infrastruktur **NEU!** ■ Liquid Alternatives **NEU!** ■ Private Equity

Berater für Finanzanlagen sehen sich einer zunehmend komplexen Anlagewelt gegenüber, in der sie ihre Kunden begleiten sollen. Aber auch institutionelle Investoren suchen Alternativen, um „auskömmliche“ Renditen zu erzielen. Dabei erlangen angesichts des viel diskutierten Anlagenotstandes und Niedrigzinsumfeldes alternative Investments, wie Private Equity, Rohstoffe, Infrastruktur aber auch Liquid Alternatives – also Hedgefonds-Strategien, die in einer europäischen Fondshülle angeboten werden – eine zunehmende Bedeutung. Das für die Beratung und Anlage erforderliche Spezialwissen gehört dabei nicht zum Standard-Repertoire klassischer Aus- und Weiterbildungsstudiengänge. Für eine fundierte Beratung und Anlageentscheidung ist es aber zwingend notwendig.

Das PFI Private Finance Institute / die EBS Finanzakademie bietet als Pionier in der Aus- und Weiterbildung seit 2004 in enger Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) maßgeschneiderte Kompaktstudiengänge in der Studienreihe Alternative Investments an. Angefangen mit dem Kompaktstudiengang Hedgefonds, folgten dann zeitnah die Studiengänge Private Equity und Rohstoffe. Heute runden die Themen Infrastruktur und Liquid Alternatives das Angebot ab.

Die Studiengänge richten sich gleichermaßen an institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Family Offices und Anlage- und Finanzberater, aber auch Rechtsanwälte und Steuerberater sowie Vertreter und Entscheidungsträger aus Politik und Öffentlicher Hand, die in der Regulierung und Aufsicht involviert sind.

Im Fokus der jeweiligen Studiengänge stehen dabei immer die rechtlichen und steuerlichen Grundlagen sowie das Risikomanagement und die Einbettung in ein ganzheitliches Portfoliomanagement, wobei auf die jeweiligen Spezifika der Assetklasse und ihrer Anlagevehikel in der Tiefe eingegangen wird. Ergänzt wird das Curriculum durch fallstudienbasierte Praxiseinblicke. Dozenten sind ausgewiesene und erfahrene Experten aus Wissenschaft und Praxis.

NEU: KOMPAKTSTUDIUM INFRASTRUKTUR

Studiendauer: 8 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Infrastructure Investment Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn
2. Jahrgang:
12. September 2016
in Oestrich-Winkel

NEU: KOMPAKTSTUDIUM LIQUID ALTERNATIVES

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Liquid Alternatives Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn
1. Jahrgang:
19. September 2016
in Oestrich-Winkel

KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn
14. Jahrgang:
19. September 2016
in Oestrich-Winkel

Mehr Informationen:
info@ebs-finanzakademie.de
www.ebs-finanzakademie.de

PFI Private Finance Institute / EBS Finanzakademie,
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel
Tel: (0 67 23) 88 88 0, Fax: (0 67 23) 88 88 11

ab 8.
Sep

BAI Webinar Serie Debt Fonds – eine Praxisreihe zu Aufsatz, Rendite und Strukturen & Co

Ab Donnerstag, 8. September 2016, 6x
Jeweils donnerstags von 14.30 – 15.15 Uhr

09.
Sep

United Kingdom Private Equity Conference London, GB

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

The UK PE Conference is a one-day event that joins more than 50 speakers, a keynote and around 250 attendees. Private Equity Funds, Limited Partners, Fund of Funds, Venture Capital, CEO of PE-backed companies, startups and Business Angels will all gather on the 9th of September in London. Join our distinguished regionally-focused event and meet the most significant pan-European PE players such as: Aberdeen Asset Management, Ontario Teachers' Pension Plan, Pantheon, Allianz Capital Partners, CVC Capital Partners, 3i Group, PAI Partners, Hamilton Lane and many others.

BAI's members have access to an exclusive 20% discount through the following coupon code: UKPEC_BAI

12.
Sep

BAI/Irish Funds Event: Ireland meets Germany – Ireland meets Germany: new trends in the European alternative funds industry Frankfurt

Kostenfreie Teilnahmemöglichkeit

12.-14.
Sep

Kompaktstudium Infrastruktur Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Kompaktstudium Infrastruktur vermittelt das erforderliche Wissen, um Infrastruktur Investments zum Erfolg zu führen. Ausgehend von den Grundlagen dieser Anlageklasse, den gängigen Investitionsformen sowie rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen werden als weitere inhaltliche Schwerpunkte der Investitionsprozess an sich und die Einbettung eines Infrastruktur Investments in eine bestehende Asset Allokationen mit entsprechender Rendite-/ Risiko-Abwägung abgehandelt.

Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Infrastructure Investment Advisor (EBS/BAI).

15.-16.
Sep

private banking kongress Hamburg

Nutzen Sie auch in diesem Herbst den private banking kongress zum Knüpfen und Pflegen von neuen und alten Kontakten, erfahren Sie Aktuelles aus dem Markt und sammeln Sie ganz nebenbei Credits für Certified Financial Planner.

Der 11. private banking kongress findet am 15. und 16. September im Panoramadeck des Emporio Towers in Hamburg statt. Weitere Informationen finden Sie unter www.private-banking-kongress.de.

19.-21.
Sep

Kompaktstudium Liquid Alternatives Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Das Kompaktstudium Liquid Alternatives vermittelt die erforderlichen Kenntnisse, um den Ansprüchen aus einem absoluten Renditeansatz bei einer Abkopplung von den Entwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte umsetzen zu können. Dazu gehören neben finanzmathematischen Grundlagen als Basis für ein Verständnis dieser Anlageklasse auch portfoliotheoretische und rechtliche Kenntnisse zur Sicherung der Anlagestrategie sowie des vorgeschriebenen und notwendigen Risikomanagements. Die Inhalte reichen von einer Definition / Beschreibung von Liquid Alternatives und ihrem Markt über zulässige Anlagestrategien und den dazu notwendigen Handelsinstrumenten bis hin zur zielgerichteten Auswahl von Assets und ihrem Einsatz in der Asset Allocation.

Erfolgreiche Absolventen tragen das Universitätszertifikat Liquid Alternatives Advisor (EBS/BAI).

19.-23.
Sep

Kompaktstudium Private Equity Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Nur wer die Mechanismen der Private Equity-Industrie kennt, kann Anleger intensiv beraten. Das Kompaktstudium Private Equity vermittelt deshalb fundierte Kenntnisse über die Private Equity-Märkte. Die Teilnehmer erlernen ein breit gefächertes Wissen über den Investmentprozess, die Auswahl von Fonds und die Prospektanalyse sowie die rechtlichen und steuerlichen Implikationen.

Das Kompaktstudium Private Equity vermittelt ein umfassendes, in der Praxis anwendbares Wissen über alle Teilbereiche des Beratungsprozesses für Private Equity-Produkte. Ansätze für die erfolgreiche Beratung und Kommunikation stellen ebenso einen wesentlichen Bestandteil des Curriculums dar wie rechtliche Aspekte. Der Praxisbezug wird durch zahlreiche Fallstudien unterstützt und intensiviert.

Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

**20.
Sep****BAI Insight 35
Frankfurt**

Kostenfreie Teilnahme für BAI-Mitglieder

Thema: „Rechtliche Auswirkungen des Brexit – Next Steps“

**20.-23.
Sep****Neuberger Berman Investment Summit - Herbst 2016**
20. September 2016 (München)
21. September 2016 (Frankfurt)
22. September 2016 (Düsseldorf)
23. September 2016 (Hamburg)

Zum zweiten Mal in diesem Jahr findet die deutschlandweite Veranstaltungsreihe Neuberger Berman Investment Summit statt. Dazu laden wir Sie herzlich ein. Freuen Sie sich auf anregende Impulse und gemeinsame Diskussionen zu folgenden Themen:

- Globaler makroökonomischer Ausblick
- Alternative Credit-Strategien
- Multi-Faktor-basierte Strategien
- Private Equity & Debt
- Strategien für Versicherungen und VAG-regulierte Pensionseinrichtungen

Möchten Sie teilnehmen und mit diskutieren? Dann schreiben Sie uns einfach eine E-Mail: info-germany@nb.com.

**28.
Sep****M&A und Private Equity 2016
Frankfurt**

Die Konferenzreihe „M&A und Private Equity“ feiert in diesem Jahr zehnjähriges Jubiläum. Seit ihrem Auftakt hat sich die Veranstaltung als hochrangiges Informations- und Netzwerkforum für Vertreter von Unternehmen, Beratungshäusern und dem Finanzsektor etabliert. Mehr als 150 Teilnehmer werden erwartet.

Im Mittelpunkt stehen diesmal die Fragen: Wie entwickelt sich der Beteiligungsmarkt in den nächsten Jahren? Welche Rollen spielen dabei globale Branchenkonsolidierung und Brexit? Und wie weit ist der Mittelstand auf dem Weg zur Professionalisierung von Unternehmenstransaktionen? Daneben gibt die Konferenz u.a. einen Einblick in den Chemiesektor, betrachtet die Wertschöpfung bei Listed Private Equity und diskutiert die Rolle der Politik bei grenzüberschreitenden Übernahmen.

Details zur Veranstaltung und zur Anmeldung: http://www.frankfurt-school-verlag.de/verlag/konferenz/ma_2016.html

**28.-29
Sep**

TSI Kongress 2016 - Die Zukunft des Verbriefungs- und Structured Finance Marktes in Deutschland und Europa Berlin

25% Rabatt für BAI-Mitglieder

Treffen Sie über 600 Fach- und Führungskräfte aus allen namhaften Banken, Originatoren und Arranger, internationale Investoren, Kanzleien, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Ratingagenturen und Beratungsunternehmen, Dienstleister sowie Vertreter der Aufsicht, Politik und Wirtschaft! Auch für Treasurer und CFOs des großen deutschen Mittelstandes gewinnt der Kongress zunehmend an Interesse. Fast 40 Diskussionsforen und Workshops mit über 150 hochkarätigen Referenten sowie viele Business Events bieten umfangreiche Informationen und zahlreiche Möglichkeiten, Kontakte zu knüpfen.

Die wesentlichen Themengebiete:

- Wachstumsmarkt Structured Finance & Fintech Special
- Verbriefungen in Deutschland – Fundament für Wachstum der Realwirtschaft
- Aktuelle Fragen zur Finanzmarktregulierung im Spiegel der Kapitalmarktunion
 - Aktionsplan Kapitalmarktunionsprojekt
 - Bestandsaufnahme Finanzmarktregulierung

Hier gelangen Sie direkt zu den Themen im Detail.

Als spannende Keynotes erwarten Sie u.a. Staatssekretär im Bundesfinanzministerium Dr. Michael Meister zum Thema „Bestandsaufnahme Finanzmarktregulierung – Der Fahrplan der Kapitalmarktunion vor dem Hintergrund der bestehenden Regulierungslandschaft“ und ein außergewöhnlicher Vortrag am Abend des ersten Kongresstages von Lord Green of Hurstpierpoint, früherer CEO der HSBC und britischer Handelsminister von 2011 bis 2013 zur Führungsrolle Deutschlands in Europa.

Weitere Informationen und Anmeldung unter <http://www.tsi-kongress.de/bai> oder per Mail an monika.beye@tsi-gmbh.de. Melden Sie sich jetzt an!

**4.-5.
Okt**

BAI Insight 37 4. Oktober 2016 (München) 5. Oktober 2016 (Frankfurt)

Kostenfreie Teilnahme für BAI-Mitglieder

Thema: „Liquid Alternatives - Inside the Black Box of Quantitative Investing“

11.-12.
Okt

Investmentfondstage der Börsen-Zeitung Frankfurt

Die Investmentfondstage der Börsen-Zeitung bieten für den Finanzplatz Frankfurt eine einzigartige Gelegenheit, Asset Manager mit Investoren und Intermediären zusammenzubringen. Sie dienen als Kommunikationsplattform der gesamten Investmentbranche. Besonderes Augenmerk gilt dabei den Blickwinkeln der Marktteilnehmer. Beantwortet werden Fragen über Perspektiven, Chancen und Risiken der unterschiedlichen Asset-Klassen. In Fachvorträgen und Diskussionsforen gibt es Gelegenheit, aktuelle Trends, Innovationen sowie die Auswirkungen der aktuellen gesetzlichen Rahmenbedingungen zu diskutieren und zu bewerten. KAGs und Dienstleister präsentieren ihr aktuelles Produktspektrum im Rahmen einer Fachausstellung.

17.-19.
Okt

BAI Insight 36 17. Oktober 2016 (München) 19. Oktober 2016 (Frankfurt)

Kostenfreie Teilnahme für BAI-Mitglieder

Thema: „Erzielung attraktiver Renditen mit US-Buyout Investments“

19.
Okt

SimCorp Fachtagung für Versicherungen 2016 Köln

Am 19. Oktober 2016 findet sie wieder statt, die **15. SimCorp Fachtagung für Versicherungen 2016**, im Hotel im Wasserturm in Köln. Wie gewohnt liegt der Schwerpunkt bei dem Thema Kapitalanlage. Nutzen Sie die vielfältigen Möglichkeiten zum Networking und Erfahrungsaustausch und treffen Sie sich mit Ihren Peers von Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Versorgungswerken. Der Versicherungskorrespondent Herbert Fromme von der Süddeutschen Zeitung wird unsere Veranstaltung wieder fachkundig moderieren. Interesse? Senden Sie uns bitte eine E-Mail an events-germany@simcorp.com, und wir senden Ihnen gerne die Agenda zu.

16.-17.
Nov

EUROFORUM Tagung Aktuelle Kapitalanlagestrategien unter Solvency II & Anlageverordnung Frankfurt

15% Rabatt für BAI-Mitglieder

Am 16. und 17. November 2016 findet der Branchentreff für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke "Aktuelle Kapitalanlagestrategien" im Westin Grand, Frankfurt statt. Im Fokus der Tagung stehen die geänderten Rechtslagen unter Solvency II, Anlageverordnung sowie Neuerungen seitens der Aufsicht und was VAG-Investoren dazu wissen sollten. Weitere Themen sind u.a.:

Erste Erfahrungen nach Einführung der Solvency II, die Novellierung der IORP-Richtlinie, das Prudent Person Prinzip oder die Neuerungen bei Infrastruktur- und Immobilieninvestments.

Experten unter anderem aus dem Kapitalanlagecontrolling, Asset Management, Risikomanagement und der Aufsicht, werden sich dabei aktuellen Themen der Branche widmen und erörtern wie man diesen aktuell und zukünftig begegnen kann. Zur Anmeldung: <http://www.euroforum.de/landing-pages/register.php/?pnr=P1107182&i=1&vipcode=7605BAIP1107182-15&lang=de>

29.
Nov

German Private Equity Conference Frankfurt

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

The German PE Conference is a one-day event that joins more than 50 speakers, a keynote and around 300 attendees. Private Equity Funds, Limited Partners, Fund of Funds, Venture Capital, CEO of PE-backed companies, startups and Business Angels will all gather on the 29th of November in Frankfurt. Join our distinguished regionally-focused event and meet the most significant pan-European PE players such as: Aberdeen Asset Management, Canada Pension Plan Investment Board, Pantheon, Allianz Capital Partners, CVC Capital Partners, 3i Group, PAI Partners, BMW Foundation and many others.

BAI's members have access to an exclusive 20% discount through the following coupon code: GPEC_BAI

Impressum

Jahrgang 16 – Ausgabe IV

Verantwortliche Redakteure:

Roland Brooks
Frank Dornseifer
Christina Gaul

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790
www.bvai.de
info@bvai.de

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

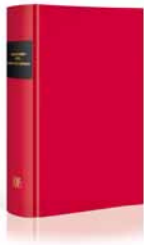
Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Satz & Layout

SimpleThings GmbH
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn
www.simplethings.de

Vorstellungen von Büchern und Datenbanken

An dieser Stelle im Newsletter möchten wir Ihnen interessante Veröffentlichungen zum Thema „Alternative Investments“ vorstellen. Dies sind neben Büchern auch Datenbanken, herausragende akademische Arbeiten wie Habilitations- und Promotionsschriften oder Diplom/Master-Arbeiten. Wir würden es sehr begrüßen, wenn Sie auch aktiv von der Möglichkeit Gebrauch machen. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an die BAI-Geschäftsstelle unter 0228 969870 oder gaul@bvai.de.



Festschrift für Johannes Köndgen

Casper/Klöhn/Roth/Schmies (Hrsg.)

2016, Gbd. 720 Seiten, RWS Verlag, Köln, ISBN 978-3-8145-8231-3, 128 EUR

Johannes Köndgen ist einer der renommiertesten deutschen Rechtswissenschaftler. Schwerpunkte seiner umfangreichen nationalen und internationalen wissenschaftlichen Betätigung sind dabei das Bankvertragsrecht, das Recht des Zahlungsverkehrs, das Kapitalmarktrecht, das (Bank-)Insolvenzrecht und das Investmentrecht. Er ist einer der Mitbegründer und Herausgeber der ZBB – Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft. Ihm zu Ehren erscheint diese Festschrift mit hochkarätigen Beiträgen, die zahlreiche Facetten der genannten Rechtsgebiete ausleuchten.

Mit Beiträgen von:

Thomas Ackermann, Gregor Bachmann, Theodor Baums, Jens-Hinrich Binder, Georg Bitter, Matthias Casper, Jean Nicolas Druey, Andreas Engert, Guido Ferrarini, Holger Fleischer, Stefan Grundmann, Brigitte Haar, Susanne Kalss, Christoph Kaserer, Lars Klöhn, Jens Koch, Michael Köhler, Katja Langenbacher, Niamh Moloney, Peter O. Mülbart, Peter Nobel, Wulf-Henning Roth, Hans-Bernd Schäfer, Erich Schanze, Gottfried Schiemann, Christian Schmies, Uwe H. Schneider, Urs Schweizer, Paul van Seters, Rolf Sethe, Gerald Spindler, Erik Theissen, Gerhard Wagner, Dirk Zetzsche

Staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente

Eine rechtsvergleichende juristisch-ökonomische Analyse zur Begründung einer materiellen staatlichen Aufsicht über Finanzinstrumente

Anika Patz

Mohr Siebeck 2016, 507 Seiten, ISBN 978-3-16-154597-9, 109 EUR



Ohne eine materielle staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente kann keine effektive Finanzmarktaufsicht betrieben werden. Die Zunahme

von Disintermediation sowie die Komplexität und Innovationskraft von Finanzinstrumenten erfordern eine inhaltliche Auseinandersetzung mit den Chancen und Risiken derartiger Produkte. Eine rein modellbasierte Aufsicht wird diesen Entwicklungen nicht gerecht. Anika Patz entwickelt eine Regelung, wie modellbasierte Risikogewichtungen zur Bestimmung des erforderlichen Eigenkapitalanteils von Bank- und Finanzdienstleistungsinstituten nach der CRD IV-Richtlinie sowie von Versicherungsunternehmen nach der Solvency II-Richtlinie durch eine qualitative Risikoaufsicht in Form einer materiellen staatlichen Aufsicht über Finanzinstrumente ergänzt werden können. Als Grundlage für ein Regulierungskonzept dient die Geeignetheitsprüfung der Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen, die das Gesetz bereits vorsieht und deren Mechanismen sich auf die Bank- und Wertpapieraufsicht übertragen lassen.



Grenzüberschreitende Übertragung von Erst- und Rückversicherungsbeständen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht

Thomas Seemayer

Verlag Versicherungswirtschaft, 2016, 332 Seiten, ISBN 978-3-89952-905-0, 49,99 EUR

Die Übertragung von Versicherungsbeständen ist mit einer Vielzahl an rechtlichen Fragestellungen verbunden, gerade vor dem Hintergrund der Verknüpfung von Zivil- und Aufsichtsrecht. Dies trifft sowohl auf Bestandsübertragungen im Erstversicherungs- als auch im Rückversicherungsbereich zu. Nach einer kurzen Einführung in die Thematik stellt der Verfasser sowohl die Entwicklung der gesetzlichen Vorschriften als auch ausführlich die jeweiligen Genehmigungskriterien dar. Dabei werden u.a. Probleme bei grenzüberschreitenden Bestandsübertragungen sowie gesetzlich unregelte Fälle beschrieben. Herausgearbeitet und einer kritischen Würdigung unterzogen werden die Unterschiede zwischen den Genehmigungskriterien des §14 VAG (§13 VAG n.F.) und des §121f VAG (§166 n.F.). Im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Ebene bei grenzüberschreitenden Sachverhalten wird u.a. auf das in den Richtlinien verankerte Herkunftslandprinzip für die Zuständigkeit der Aufsichtsbehörden eingegangen. Ebenfalls wird das internationale Privatrecht, das internationale Zivilverfahrensrecht und das Solvent Scheme of Arrangement abgebildet, soweit dies für grenzüberschreitende Bestandsübertragungen von Bedeutung ist. Insgesamt wird das Instrument der Bestandsübertragung als versicherungsrechtliche Besonderheit strukturiert und umfassend dargestellt.



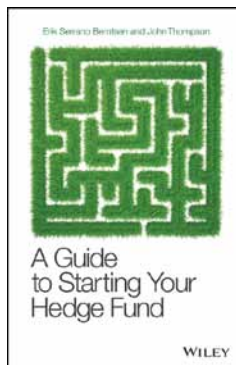
Kapitalanlagen und ihr Rating - die Assekuranz zwischen Regulierung und Niedrigzinsphase

Miguel Rodriguez Gonzalez, Norman Rudschuck, Christoph Schwarzbach, J.-Matthias Graf von der Schulenburg

Verlag Versicherungswirtschaft, 2016, 146 Seiten, ISBN 978-3-89952-925-8, 24,99 EUR

Der Kapitalmarkt befindet sich weiterhin im Krisenmodus und erschwert eine langfristig ausgerichtete und sicherheitsorientierte Kapitalanlagestrategie. Damit stellt sich vor allem die Frage nach dem Ausbau der Aktienquoten als Investmentalternativen, bei der die aufsichtsrechtliche Behandlung der möglichen alternativen Anlageklassen eine entscheidende Rolle spielt. Ebenfalls mit den regulatorischen Änderungen von Solvency II wird die Bedeutung von Ratings für die Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen signifikant steigen.

In sieben Kapiteln werden die Beiträge zweier Tagungen in Hannover vom 25. Oktober 2013 zum Thema "Wird die Krise zur Normalität? Neue und nicht ganz so neue Wege in der Kapitalanlage von Versicherern" und vom 21. Oktober 2014 dokumentiert.



A Guide to Starting Your Hedge Fund

Erik Serrano Berntsen, John Thompson

Wiley, März 2015, 216 Seiten, gebunden, ISBN 978-0-470-51940-0, 109 EUR

A Guide to Starting Your Hedge Fund is a practical, definitive "how-to" guide, designed to help managers design and launch their own funds, and to help investors select and diligence new funds.. The first book to examine the practical aspects of setting up and operating funds with a focus on energy commodity markets, this book scrutinises the due diligence process and comprehensively reviews the opportunities and risks of all energy commodity markets as hedge fund investments. Extensive planning and strategy advice prove invaluable to prospective fund managers and investors alike, and detailed discussion of the markets' constraints help inform procedural decisions.

- Understand the markets' structures, opportunities, and risks
- Develop a comprehensive, well-informed investment strategy
- Conduct thorough due diligence with a detailed plan
- Examine the practical aspects of fund raising, legal and tax structure, and more

These high returns come with major risk, but A Guide to Starting Your Hedge Fund ensures participants have essential information at their disposal.



Bankrecht

Tonner/Krüger

Nomos, 2. Auflage 2016, 391 Seiten broschiert, ISBN 978-3-8487-2235-8, 25 EUR

Das Bankrecht ist ein dynamisches Rechtsgebiet, das seit Jahren stets im Fokus der öffentlichen Wahrnehmung und des europäischen und des nationalen Gesetzgebers steht. Die Gerichte verzeichnen eine hohe Zahl von Streitverfahren insbesondere im Bereich der Haftung für mögliche Beratungsfehler bei der Geldanlage oder Finanzierung sowie im Bereich der Überprüfung von AGB-Klauseln.

Die Bedeutung des Bank- und Kapitalmarktrechts spiegelt sich auch in der universitären Ausbildung wider. Es ist nicht nur Gegenstand der universitären Schwerpunktveranstaltungen, sondern auch Teil der zivilrechtlichen Grundausbildung, etwa im Bereich des Schuld- und des Sachenrechts. Die umfangreich aktualisierte 2. Auflage des Lehrbuchs von Tonner/Krüger berücksichtigt die neuesten gesetzgeberischen Aktivitäten (z. B. Umsetzung der Wohnimmobilienkredit-Richtlinie) sowie die aktuelle Rechtsprechung im Bankrecht. Es umfasst in sieben Teilen den gesamten Bereich des privaten Bankrechts. Es ist so geschrieben, dass es ohne Vorkenntnisse im Bankrecht verständlich ist. Für die Vertiefung der einzelnen Bereiche helfen dem Leser jeweils Verweise auf weiterführende Spezialliteratur und einschlägige Rechtsprechung. Da das Bankrecht einen Querschnitt durch weite Teile des Zivilrechts bietet, eignet es sich zugleich hervorragend zur Examensvorbereitung. Jedem Kapitel sind ein oder mehrere Beispielfälle vorangestellt, für die am Ende ein Lösungsvorschlag unterbreitet wird. Die Darstellung wird abgerundet durch Wiederholungs- und Vertiefungsfragen. Im Anhang finden sich die wichtigsten Definitionen zum Bankrecht.