

# Bürgerbeteiligungen vs. AIFM Richtlinie

## Auswirkung des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) auf die Energiewende

von Lars Deckert

*Die De-regulierung des Finanzmarktes, die seit Mitte der 90iger Jahre die Globalisierung katalysierte, kam im Herbst 2008 durch die Insolvenz von Lehmann Brothers zu einem abrupten Halt. Durch die Bankenkrise mit ihrer Verzahnung im Kapitalkreislauf und der Finanzierungsfunktion von Volkswirtschaften folgte auf europäischer Ebene eine Krise, welche nicht nur die Gemeinschaftswährung EURO, als auch den Fortbestand der Idee eines einheitlichen Europas in Frage stellte.*

Bezeichnete man den Finanzmarkt bis zum Jahr 2008 als barrierefreies evolvierendes System, so besaß dieser Eigendynamiken, die aus Sicht eines unabhängigen Betrachters kaum zu beherrschen, respektive zu kontrollieren waren. Die somit wieder einsetzende Regulierung von Prozessen, Teilmärkten und anderen Parametern des Finanzmarktes ist schlussendlich die Folge einer Übertreibung, verbunden mit der Hoffnung, wieder Herr der Lage zu werden.

Konzentrieren sich die europäischen Regulierungsinitiativen Basel III und Solvency II auf den Banken-, bzw. den Versicherungssektor, so beschäftigt sich die Richtlinie über die Verwalter von alternativen Investmentfonds (Alternative Investment Fund Manager Directive) mit den sogenannten „Schattenbanken“ – im Allgemeinen sind dabei Hedge Fonds und Private Equity Fonds,

in Deutschland aber insbesondere auch die sogenannten geschlossenen Fonds, gemeint. Die Schaffung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) ist die deutsche Umsetzung dieser Richtlinie.

Der aktuelle Entwurf des KAGB fasst den Begriff des Alternativen Investment Fonds (AIFs) bewusst weit, um möglichst für alle Anlageformen einen umfassenden Anlegerschutz sicherzustellen und insbesondere der jüngste Fall von United Investors und S&K zeigt die Notwendigkeit dessen. In Abhängigkeit des gesellschaftsrechtlichen Konstrukts oder der Finanzierungsform fallen auch Bürgerbeteiligung unter die AIFM Richtlinie. Der Begriff AIF wird laut Entwurf definiert als „Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital eingesam-

melt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.“ (siehe § 1 Abs. 1 KAGB-E). Beginnend mit dem 22. Juli 2013 benötigt somit jeder Manager eines AIFs grundsätzlich die Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Auf Basis des uns vorliegenden Entwurfs wird jede Erlaubnis an Voraussetzungen, respektive Anforderungen gekoppelt sein, wie u.a. die Höhe des Mindestkapitals (125.000 €), der vorhandenen Eigenmittel (zur Risikoabsicherung 0,01% des verwalteten AIF Portfolios und übersteigt das verwaltete Volumen 250 Mio. € zusätzlich 0,02% auf den übersteigenden Betrag) und der fachlichen Qualifikation des



Geschäftsführers.

Fraglich ist, ob der regulatorische Spagat zwischen global agierenden Hedge Fonds mit ihren Firmensitzen in New York, London oder Hongkong und der Bürgerbeteiligung für die Finanzierung eines lokalen Windparks überhaupt zielführend ist oder jemals sein wird. Und welche potentiellen Auswirkungen auf die Energiewende, insbesondere mit dem Blick auf die Akzeptanz innerhalb der Bevölkerung, sind zu erwarten, wenn ein so wichtiges Instrument durch regulatorische Hürden möglicherweise ins Abseits gestellt wird.

Im Folgenden werden die Anforderungen an das KAGB definiert, bzw. die relevanten Punkte zusammengefasst und darauf aufbauend die Auswirkungen auf die verschiedenen Gesellschaftsformen von Bürgerbeteiligungen erarbeitet.

1. Einführung von Produktregelungen, welche sich auf die Ausgestaltung von AIFs bezieht (entweder als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder Investmentkommanditgesellschaft)
2. Einrichtung einer permanenten Risikomanagement-Funktion
3. Pflicht zur regelmäßigen (mindestens jährlichen) Bewertung aller verwaltenden Assets und aller AIF Anteile
4. Grundsatz der Risikomischung (Minimum 3 Vermögensgegenstände oder anderweitige Streuung des Ausfallrisikos) -> Ausnahmen bei Anlagehöhen von min. 20.000 € plus Überprüfung und Bestätigung des Verwalters über die Erfahrung, Kenntnis und Sachverstand des Anlegers

5. Erfordernis einer Verwahrstelle (dargestellt durch einen Treuhänder oder Kreditinstitut)

Sollte das verwaltete Vermögen der AIF Verwaltungsgesellschaft, welche in der Regel von einem Projektentwickler und einem Stadtwerk initiiert wird, kleiner gleich 100 Mio. € sein, gelten zum Teil geringere Anforderungen und es bedarf lediglich einer Registrierung bei der BaFin. Wobei andere Grundsätze in Bezug auf die Risikostreuung und der Verwahrstelle bestehen bleiben.

Auswirkungen auf die verschiedenen Gesellschaftsformen:

- Kommanditgesellschaften bei denen sich Bürger im Rahmen eines Windparkinvestments als Kommanditist oder indirekt als Treugeber beteiligen, fallen unter das KAGB und unterliegen zukünftig der Aufsicht durch das BaFin. Auch wenn der Schwellenwert von 100 Mio. € das Genehmigungsverfahren vereinfacht, bleibt der Grundsatz der Risikostreuung erhalten. Obwohl die Ausnahmeregelung bei Anlagehöhen von 20.000 € oder grösser existiert, hindert dies unserer Meinung nach auf Basis des Entwurfs zum KAGB, eine GmbH & Co. KG zukünftig erfolgreich im Rahmen eines Bürgerwindparks zu implementieren.
- Genossenschaften: Beteiligen sich Genossen direkt an Investitionsprojekten einer Genossenschaften bestehen äquivalenten Schwierigkeiten wie schon bei der Kommanditgesellschaft aufgezeigt. Sollte das Ziel der Genossenschaft sein, einen operativen Zweck zu erfüllen, wie zum Beispiel die Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien, bei der die Genossenschaft mehrerer Projekte

finanziert und das Eigenkapital und die Rendite nicht projektbezogen von den Genossen eingezahlt wird, sollte der Zweck der Regulierung nicht greifen.

- Darlehen und nachrangige Darlehen: Räumen Bürger im Rahmen eines Windparkprojekts der Projektgesellschaft Darlehen ein, so fällt die Projektgesellschaft durch die Annahme des Darlehens unter das Kreditwesengesetz (KWG) und diese müsste somit eine Banklizenz für das Einlagengeschäft besitzen. Sollte das Darlehen mit einem Rangrücktritt versehen werden, fällt die Projektgesellschaft nicht mehr unter das KWG, wobei dann die Annahme des Darlehens als „Einsammeln von Kapital“ betrachtet werden kann, aktuell aber wohl (noch) nicht wird und deshalb unter § 1 Abs. 1 KAGB-E fällt.

Andere eigenkapitalähnliche Instrumente wie z.B. Genussrechte fallen momentan schon unter Vermögensanlagegesetz und da das KAGB die Art des Einsammeln von Kapital offen lässt, ist davon auszugehen, dass diese auch unter die Regulierung im Rahmen des KAGB fallen werden.

#### Fazit:

Die Schaffung des KAGB als Umsetzung der europäischen AIFM Richtlinie wird die Beteiligung von Bürgern an lokalen Windprojekten erschweren, in Einzelfällen gar komplett daran hindern und die gewünschte, respektive benötigte Akzeptanz unter der Bevölkerung an Erneuerbare Energieprojekten wird somit weiter schwinden. Insbesondere die

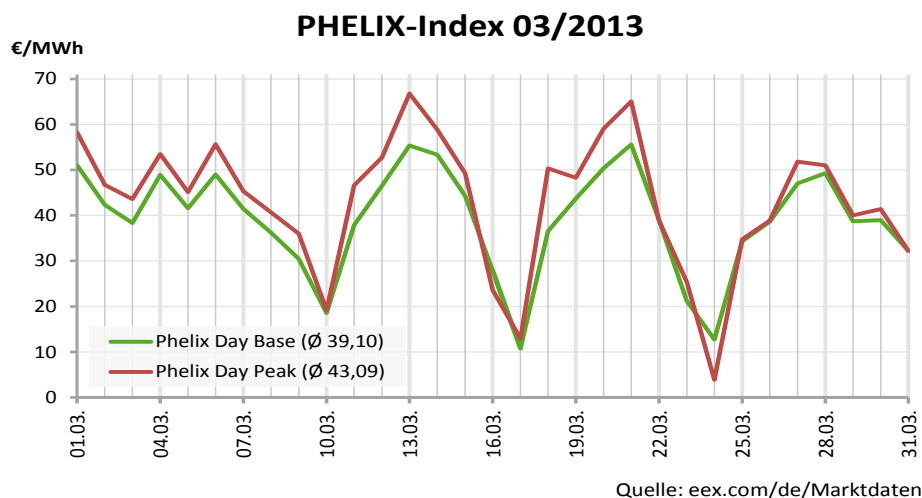
finanziellen Anforderungen an die Verwaltungsgesellschaften stehen im Gegensatz zur aktuellen Kostendiskussion im Rahmen der Energiewende.

Bürgerbeteiligungen haben aus unserer Sicht in erste Linie einen idealen Wert und helfen dem Bürger und der Gemeinde sich mit dem Projekt zu identifizieren. Projektentwickler und Stadtwerke stehen bei Auflage einer Bürgerbeteiligung im engen Austausch mit Gemeinden und Bürgern und unterscheiden sich deshalb grundsätzlich von rendite- bzw. gewinnorientierten Asset Managern anderer Branchen. Auflagen zu Eigenkapital und Eigenmittel oder Anforderungen an das Risikomanagement, Mindestanlagesummen, usw. verfehlen damit unserer Meinung nach das Ziel, dass ein regulatorischen Spagat zwischen global agierenden Fonds und lokaler Bürgerbeteiligung umsetzbar ist. Da es sich bei der aktuellen Fassung des KAGBs um einen Entwurf handelt, ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber bis zum 22. Juli noch Ausnahmeregelungen schafft, um der komplexen Energiewende nicht das hilfreiche Instrument der Bürgerbeteiligung zu berauben.

## Monatsrückblick: Strompreisentwicklung im März 2013

Solar- und Windstrom tragen zeitweise mit 30 GW Leistung zur Lastdeckung bei

Nachdem die beiden ersten Monate des Jahres 2013 durch vergleichsweise niedrige Stromproduktion regenerativer Erzeugungsanlagen charakterisiert waren, zeichnete sich deren Leistungs-



fähigkeit im März deutlicher ab. Der anhaltende Winter in Deutschland aufgrund des Kaltlufteinflusses aus Skandinavien und Osteuropa sorgte weiterhin für eine hohe Stromnachfrage.

Während in der Zeit vom 01. bis 06. März die Windstromerzeugung nur mit einer Leistung von maximal 5 GW erfolgte, erreichte die Einspeisung aus Photovoltaikanlagen am 4. und 5. März aufgrund des klaren Himmels über Deutschland und kalter Witterung mittags Spitzenwerte von beachtlichen 20,5 GW. Der Börsenstrompreis für den Phelix-Index bewegte sich in dieser Zeitspanne zwischen 38 und 51 €/MWh für Grundlaststrom (Phelix Day Base; Tagesmittelwert aller Stundenkontrakte) sowie zwischen 44 und 58 €/MWh für Spitzenlaststrom (Phelix Day Peak; Mittelwert der Stundenkontrakte von 9-20 Uhr). Vom 7. März an verringerte sich der Börsenstrompreis aufgrund stark ansteigender Windstromerzeugung von ca. 40 €/MWh auf unter 20 €/MWh am 10. März, was allerdings auch der geringeren Stromnachfrage am Wochenende geschuldet ist.

Die darauffolgende Kalenderwoche begann mit sehr niedriger Windeinspeisung vom 11. bis 15. März mit einer

Leistung von unter 2 GW. Auch die Solarstromleistung blieb zur Mittagszeit unter 10 GW, woraus hohe Strompreise am Spotmarkt aufgrund hoher Stromerzeugung mittels konventioneller Kraftwerke resultierten. Diese betragen für Grundlaststrom zwischen 38 und 55 €/MWh, in Spitzenlastzeiten waren zwischen 47 und 67 €/MWh zu zahlen. Zum Wochenende des 16. und 17. März stieg die Windstromerzeugung wieder deutlich auf bis zu 18 GW Leistung an. Auch die Photovoltaik erreichte Spitzenwerte von 18 GW, sodass über einige Stunden mehr als 25 GW des Strombedarfs regenerativ gedeckt werden konnte.

Ab dem 19. März verringerte sich die Windenergieeinspeisung signifikant auf unter 5 GW Leistung, auch die Solarstromerzeugung bewegte sich auf niedrigem Niveau von maximal 10 GW, weswegen der Strompreis auf hohen Werten zwischen 43 und 55 € (Grundlast) bzw. 48 bis 65 €/MWh (Spitzenlast) verharnte.

Zwischen dem 22. und 28. März herrschten in der gesamten Bundesrepublik sonnen- und windreiche Wetterverhältnisse. Dies gipfelte jeweils am Mittag des 23., 24. und 25. März in einer Stromerzeugung durch Windenergie-

## Meldungen

und Photovoltaikanlagen mit insgesamt mehr als 30 GW Leistung, was einem Anteil an der gesamten Stromproduktion von etwa 45-50% entsprach. Dadurch kam es am Sonntag, dem 24. März, zu negativen Spotmarktstrompreisen in der Zeit von 12 bis 16 Uhr, in denen Marktteilnehmer die Abnahme von Strom mit bis zu 50,01 €/MWh vergütet bekamen. Dies führte auch dazu, dass der Peak-Strompreis an diesem Tag mit 3,88 €/MWh deutlich unter dem Base-Strompreis von 12,70 €/MWh lag. Für den gesamten Zeitraum betrug der Indexwert für Grund- und Spitzenlaststrom im Mittel etwa 35 €/MWh.

In den verbleibenden Märztagen wiederum spielten die regenerativen Energien nur eine untergeordnete Rolle, aufgrund der Osterfeiertage und der geringen Stromnachfrage stellte sich der Börsenstrompreis auf Werte zwischen 32 und 41 €/MWh ein.

Der Monatsmittelwert für eine Megawattstunde Grundlaststrom betrug im März 39,10 € und war somit ca. 12% niedriger, als der Indexdurchschnitt vom Februar 2013 (44,62 €/MWh). Für den Kauf von Spitzenlaststrom mussten durchschnittlich 43,09 €/MWh, also 8,20 €/MWh bzw. 16% weniger, als im Vormonat, aufgewendet werden.