



Bundesverband  
Sachwerte und  
Investmentvermögen

## Stellungnahme

### zum Regierungsentwurf des OGAW-V-UmsG

anlässlich der Öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“

– BT-Drucksache 18/6744 –

#### **bsi**

Bundesverband Sachwerte  
und Investmentvermögen e.V.

#### Vorstand

Andreas Heibrock  
Martina Hertwig  
Dr. Peter Lesniczak  
Michael Ruhl  
Jochen Schenk  
Dr. Holger Sepp  
Gert Waltenbauer

Hauptgeschäftsführer  
Rechtsanwalt Eric Romba

[www.sachwerteverband.de](http://www.sachwerteverband.de)

Geschäftsstelle Berlin  
Georgenstraße 24  
10117 Berlin  
T +49 30 318049-00  
F +49 30 323019-79  
[kontakt@bsi-verband.de](mailto:kontakt@bsi-verband.de)

Büro Brüssel  
3 -11 rue du Luxembourg  
1000 Bruxelles  
T +32 2 55016-14  
F +32 2 55016-17  
[contact@bsi-verband.eu](mailto:contact@bsi-verband.eu)

Vereinsregisternummer  
23527 Nz Amtsgericht  
Berlin-Charlottenburg

Steuernummer  
27/620/52261

Mitglied des ZIA  
Zentraler Immobilien  
Ausschuss e.V.

Berlin, den 7. Januar 2016



## I. Zusammenfassende Anmerkungen

Der bsi bewertet den Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie insgesamt positiv. Die Umsetzung der Richtlinie führt zu einer Angleichung der OGAW-Bestimmungen an die Regelungen für AIF insbesondere in den Bereichen Vergütungspolitik sowie Aufgaben und Haftung der Verwahrstelle. In diesem Zusammenhang erachten wir die punktuelle Übertragung neuer OGAW-Regelungen auf AIF, etwa im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Aufsichtsräte der Kapitalverwaltungsgesellschaft von Verwahrstellen, als sinnvoll.

Wir unterstützen die Aufnahme weiterer, außerhalb der OAGW-V-Richtlinie stehender Regelungsinhalte in den Gesetzentwurf. Zu den für geschlossene AIF insofern relevanten Regelungsbereichen möchten wir zusammenfassend Folgendes festhalten:

- Die Einführung einer neuen Assetklasse „Kreditfonds“ geht auf aktuelle europäische Entwicklungen in diesem Sektor zurück und wird daher ausdrücklich unterstützt. Die konkreten Vorgaben für Kreditfonds halten wir für angemessen und praxistauglich.
- Die Erfassung von Gesellschafterdarlehen als Gelddarlehen im Sinne des § 20 Abs. 9 KAGB-E betrachten wir angesichts ihres Charakters als reines Instrument der Innenfinanzierung sowie aufgrund der bisherigen Verwaltungspraxis kritisch. Gegenüber dem Referentenentwurf vom 3. Juli 2015 sind die Regelungen für Gesellschaftsdarlehen gleichwohl praxismgerechter ausgestaltet. Für bestimmte Konstellationen im Rahmen sogenannter Co-Investments sehen wir noch Anpassungsbedarf (**s. unten Ziffer II.1.a., Seite 4**). Vor allem fehlt es aber noch an Bestandsschutzregelungen für geschlossene Investmentvermögen und Altfonds, die bisher ohne Einschränkung Gesellschafterdarlehen vergeben konnten und die neue Rechtslage nicht antizipieren konnten (**s. unten Ziffer II.1.b. bis d., Seite 5 bis 7**).
- Die für verschiedene Anlagegrenzen bei geschlossenen Publikums-AIF in den §§ 261 bis 263 KAGB vorgesehene neue Bemessungsgrundlage (insbesondere für die Fremdkapitalgrenze von 60 Prozent) bietet im Vergleich zur derzeit anzusetzenden Bezugsgröße deutlich mehr Rechts- und Anwendungssicherheit (**s. unten Ziffer II.2., Seite 9**).
- Der Entwurf enthält im Übrigen einige sinnvolle Klarstellungen. Hervorheben möchten wir insbesondere die ergänzenden Regelungen zu semi-professionellen bzw. qualifizierten Privatanlegern, durch die die bislang ungeklärte Handhabung bei Erbfällen geklärt sein dürfte.
- Über die bisher vorgesehenen Regelungsinhalte hinaus sollten zwei weitere Änderungen in das Gesetz aufgenommen werden, bei denen wir nicht zu rechtfertigende Ungereimtheiten bzw. Ungleichbehandlungen sehen:



- Dies betrifft zum einen die Regelungen zur Regelbewertung geschlossener Publikums-AIF, bei der sich indirekte über Zweckgesellschaften erworbene Vermögensgegenständen im Hinblick auf die Abschreibung von Anschaffungsnebenkosten im Nachteil gegenüber direkt erworbenen Assets befinden (**s. unten Ziffer III.1., Seite 10**).
- Zum anderen regen wir eine Erweiterung der Ausnahme von der Konzernkonsolidierung in § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB auf Spezial-AIF an, die in der Rechtsform der Investmentgesellschaft aufgelegt werden. Nach geltendem Recht werden allein als Sondervermögen aufgelegte Spezial-AIF aus dem Konsolidierungskreis ausgenommen. Investmentgesellschaften werden hiervon nicht erfasst, was sie für konzernabschlusspflichtige Investoren unattraktiver macht (**s. unten Ziffer III.1., Seite 11**).

## II. Anmerkungen im Einzelnen

### 1. Gesellschafterdarlehen nach § 285 Abs. 3 KAGB-E

§ 285 Abs. 3 KAGB-E betrifft die Vergabe von Gelddarlehen an Unternehmen, an denen der AIF zugleich beteiligt ist und damit die Konstellation sogenannter Gesellschafterdarlehen. Diese werden im Bereich geschlossener AIF an Zweck- oder Objektgesellschaften vergeben. Der AIF hält dabei häufig eine Beteiligung von 90 oder sogar 100 Prozent.

Darlehen an solche „AIF-eigenen“ Gesellschaften sind nicht zu vergleichen mit der unter § 285 Abs. 2 KAGB-E neu geregelten Darlehensvergabe an „fremde“ Dritte. Während durch Letztere eine neue Assetklasse „Kreditfonds“ für institutionelle Investorengruppen in das KAGB eingeführt wird, dienen Gesellschafterdarlehen allein der internen Finanzausstattung eines AIF und seiner Zweckgesellschaft. Der eigentliche Investitionsgegenstand, bspw. die Immobilie, bleibt der Gleiche. Durch das Gesellschafterdarlehen wird die den Investitionsgegenstand haltende Zweckgesellschaft (zumindest teilweise) mit Fremdkapital ausgestattet.

Eine solche Fremdkapitalausstattung bietet dem AIF mehr Flexibilität, um auf kurzfristige Gegebenheiten zu reagieren, etwa bei Schließung einer Finanzierungslücke oder im Hinblick auf die kurzfristige Wahrnehmung einer Investitionsmöglichkeit. Anders als eine Erhöhung des Gesellschafterkapitals muss eine Ausreichung von Gesellschafterdarlehen bspw. nicht im Handelsregister eingetragen werden.

Durch Gesellschafterdarlehen werden im Gegensatz zu Eigenkapital abzugsfähige Zinszahlungen erzielt. Viele Investitionen rechnen sich erst durch den Abzug solcher Zinszahlungen. Für institutionelle Investoren (z.B. Versicherungen und Pensionskassen sowie Versorgungswerke) ist es zudem in handelsrechtlicher Hinsicht von wesentlicher Bedeutung, planbare und stabile, als handelsrechtlichen Ertrag zu wertende Zinserträge verbuchen zu können. Dies kann durch fixierte Zinsen aus Gesellschafterdarlehen erreicht werden.



Gesellschafterdarlehen an Zweckgesellschaften bedeuten dem gegenüber keine zusätzlichen Risiken für den AIF, der bedingt durch die Mehrheitsbeteiligung – und damit anders als bei Darlehen an „fremde“ Drittunternehmen - wirtschaftlich auf beiden Seiten des Darlehens steht, also zugleich Darlehensgeber und Darlehensnehmer ist.

Vor diesem Hintergrund betrachten wir die Erfassung von Gesellschafterdarlehen als Gelddarlehen innerhalb des § 285 Abs. 3 KAGB-E kritisch. Die Vorgaben des § 285 Abs. 3 KAGB-E erscheinen insgesamt überdimensioniert und in der konkreten Ausgestaltung als zu komplex.

Gleichwohl erkennen wir an, dass § 285 Abs. 3 KAGB-E gegenüber der Fassung des Referentenentwurfs flexibler ausgestaltet wurde und dadurch praxisgerechter ist. Sofern der Gesetzgeber an einer Regulierung von Gesellschafterdarlehen als Gelddarlehen festhält, sollte § 285 Abs. 3 KAGB-E aber zumindest punktuell noch angepasst werden (s. die nachfolgenden Ausführungen unter a.).

Als grundlegend problematisch erachten wir das Fehlen von Bestandsschutzregelungen für geschlossenen Investmentvermögen, bei denen die Vergabe von Gesellschafterdarlehen unter aktueller Rechtslage von der BaFin bisher als zulässige Tätigkeit betrachtet wurde (s. die nachfolgenden Ausführungen unter b.). Auch für vor dem Inkrafttreten des KAGB aufgelegte Altfonds fehlt es noch an einer Bestandsschutzregelung (s. die nachfolgenden Ausführungen unter c. und d.).

Weitere Petiten finden sich zu § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E und § 34 Abs. 6 KAGB-E (s. die nachfolgenden Ausführungen unter e. und f.).

Im Einzelnen:

a. Verhältnis Gesellschafterdarlehen zu Anschaffungskosten (§ 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 KAGB-E)

Gemäß der Alternative des § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 KAGB-E dürfen Gesellschafterdarlehen nicht die Anschaffungskosten der Beteiligung an der Zweck- bzw. Objektgesellschaft überschreiten. Diese bereits im Referentenentwurf zum OGAW-V-UmsG enthaltene Regelung war von Seiten der Fondsverbände als deutlich zu eng kritisiert worden. Durch die Anpassungen im Regierungsentwurf ist diese Vorgabe nicht mehr zwingend einzuhalten. Handelt es sich bei der Zweck- oder Objektgesellschaft um ein Tochterunternehmen (§ 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 KAGB-E) oder wird das Darlehen als Nachrangdarlehen ausgestaltet (§ 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB-E), kommt es auf das Verhältnis des Darlehens zu den Anschaffungskosten der Gesellschaft nicht mehr an. Die neu in das Gesetz aufgenommenen Alternativen sind grundsätzlich praxistauglicher.

Dies gilt allerdings nicht für sämtliche Gestaltungen von Investmentvermögen: Bei Konzepten mit Co-Investoren, die gemeinsam mit einem geschlossenen AIF eine Investition über eine Zweck- oder Objektgesellschaft in einen Zielfonds tätigen, kommen die Alter-



nativen des § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 und 2 KAGB-E kaum in Frage. Denn zum einen wird die Zweck- oder Objektgesellschaft im Rahmen solcher Co-Investments mangels beherrschenden Einflusses des AIF regelmäßig nicht als Tochterunternehmen qualifizieren (§ 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 KAGB-E). Zum anderen wird sich der Co-Investor in der Praxis zu meist nicht auf lediglich nachrangige Darlehen im Sinne des § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB-E einlassen wollen. Im Rahmen von Co-Investments vergebene Gesellschafterdarlehen müssten sich daher an der Alternative des § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 KAGB-E bemes sen, d.h. sie dürften der Höhe nach nicht die Anschaffungskosten überschreiten.

Dies würde Modelle mit Co-Investoren, bei denen üblicherweise mehr als 50 Prozent als Fremdkapital in eine Zweckgesellschaft eingebracht werden, faktisch nicht mehr mög lich machen. Ein an eine Zweckgesellschaft vergebenes Gesellschafterdarlehen sollte für diese Konstellationen auch höher als die Anschaffungskosten sein dürfen. Gleich wohl verstehen wir, dass an einer quantitativen Begrenzung festgehalten wird. Diese sollte dann jedoch verhältnismäßig sein. Wir würden eine solche Grenze als angemessen und zugleich den praktischen Bedürfnissen entsprechend erachten, wenn die gewährten Gesellschafterdarlehen maximal dreimal so hoch sein dürften wie die Anschaffungskos ten.

**Petition:**

Wir schlagen vor, § 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 KAGB-E wie folgt zu ändern:

3. die den jeweiligen Unternehmen gewährten Darlehen überschreiten nicht **das Dreifache** der Anschaffungskosten der an dem Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.

**b. Fehlende Bestandsschutzregelung für vor dem 18. März 2016 aufgelegte geschlossene AIF**

Für die Neuregelungen zur Vergabe von Gesellschafterdarlehen nach § 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 3 KAGB-E sind Bestandsschutzregelungen notwendig. Diese lässt der Entwurf gänzlich vermissen.

Durch geschlossene Publikums-AIF und Spezial-AIF vergebene Gesellschafterdarlehen unterlagen bisher keinerlei volumenmäßigen Beschränkungen, wie sie nun durch § 285 Abs. 3 KAGB-E vorgesehen sind. Anlagebedingungen geschlossener Publikums-AIF, welche die (uneingeschränkte) Vergabe von Gesellschafterdarlehen vorsahen, sind dem entsprechend von der BaFin unbeanstandet geblieben und gemäß § 267 KAGB genehmigt worden. Diese Verwaltungspraxis stand dabei im Einklang mit den geltenden Vorschriften des KAGB. Insbesondere das in § 93 Abs. 4 KAGB enthaltene Darlehensverbot gerade war gemäß §§ 140 Abs. 3, 149 Abs. 2 KAGB gerade nicht auf geschlossene AIF anwendbar. Auch eine die Vergabe von Gesellschafterdarlehen einschränkende Bestimmung wie sie in § 240 KAGB für offene Immobilienfonds vorgesehen ist, fehlte bisher für geschlossene AIF.

Durch das OGAW-V-UmsG ist die Vergabe von Gesellschafterdarlehen zwar sowohl für geschlossene Spezial-AIF als auch für geschlossene Publikums-AIF grundsätzlich wei-



terhin zulässig, jedoch unter den einschränkenden Vorgaben des § 285 Abs. 3 KAGB-E (s.o.). Diese Vorgaben sind und konnten bei den bisherigen Fondskonzepten nicht antizipiert werden. Sie benötigen daher Bestandsschutz.

Ohne eine die bisherige Verwaltungspraxis berücksichtigende Bestandsschutzregelung müssten geschlossene AIF ihre Anlagebedingungen mit Inkrafttreten des OGAW-V-UmsG an die Vorgaben des § 285 Abs. 3 KAGB-E anpassen. Dies würde in der Praxis erhebliche Schwierigkeiten mit sich bringen, etwa im Hinblick auf die nunmehr geforderte Begrenzung der Darlehenshöhe auf 30 Prozent des Investitionskapitals (§ 285 Abs. 3 S. 1 KAGB-E) oder im Hinblick auf die Vorgabe zur Ausgestaltung als Nachrangdarlehen (§ 285 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB-E). Hierdurch bedingte Umstrukturierungen könnten die Konzeption und Rentabilität des Investmentvermögen in Frage stellen und würden damit letztlich zulasten der Anleger gehen.

**Petitum:**

Aus den genannten Gründen sollte folgende Bestandsschutzregelung in das OGAW-UmsG aufgenommen werden:

**§ 353b Übergangsvorschrift zu den §§ 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 3 KAGB**

**Auf geschlossene AIF, die vor dem 18. März 2016 aufgelegt wurden, sind die §§ 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB, 285 Abs. 3 KAGB nicht anzuwenden.**

c. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch Altfonds im Sinne des § 353 Abs. 4 KAGB

Die Vorschrift des § 353 Abs. 4 KAGB betrifft vor dem Inkrafttreten des KAGB (22. Juli 2013) aufgelegte geschlossene Altfonds, die durch zusätzliche Investitionen nach Ablauf des Stichtages teilweise in den Anwendungsbereich des KAGB fallen. Durch das OGAW-UmsG sollen diese Altfonds die Vorgaben zur Darlehensvergabe nach §§ 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 2 und 3 KAGB zu beachten haben.

Die Aufnahme dieser Regelungen in § 353 Abs. 4 KAGB steht im Widerspruch zur systematischen Ausrichtung dieser Vorschrift. So wird für die von § 353 Abs. 4 KAGB erfassten Altfonds lediglich die Anwendung der Managerregeln der AIFM-Richtlinie angeordnet. Die durch den nationalen Gesetzgeber in das KAGB aufgenommenen Produktregelungen des § 261 ff. KAGB sind für diese Altfonds gerade nicht anwendbar. Dies muss für die nationalen Produktregelungen zur Darlehensvergabe genauso gelten. Es wäre nicht nachvollziehbar, wenn diese Altfonds, die unter dem für sie ursprünglich geltenden Recht bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen an keinerlei aufsichtsrechtliche Vorgaben gebunden waren, nunmehr Jahre später die Regelungen zur Vergabe von Gesellschafterdarlehen nach §§ 261 Abs. 1 Nr. 8, § 285 Abs. 3 KAGB zu beachten hätten. Die unter Buchstabe c. dargelegten Verwerfungen durch erforderliche Umstrukturierungen dürften für diese Altfonds bei Bestehenbleiben dieser Regelungen noch stärker ins Gewicht fallen.



**Petitum:**

§ 353 Abs. 4 KAGB-E sollte daher wie folgt geändert werden:

Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die nicht die Voraussetzungen des § 2 Absatz 4, Absatz 4a, Absatz 4b oder Absatz 5 erfüllen und die geschlossene inländische AIF verwalten, deren Zeichnungsfrist vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen ist und die nach dem 21. Juli 2013 Anlagen tätigen, gelten ab Eingang des Erlaubnisanspruchs gemäß § 22 bei der Bundesanstalt für die Verwaltung dieser geschlossenen inländischen AIF nur die §§ 1 bis ~~20 Absatz 7, §§ 21 bis~~ 43, 53 bis 67, 80 bis 90, 158 Satz 1 in Verbindung mit § 135 Absatz 7 und 8, § 158 Satz 2, § 160 Absatz 4, § 261 ~~Absatz 1 Nummer 8 und~~ Absatz 7, § 263 Absatz 2, die §§ 271, 272, 274, ~~285 Absatz 2 und 3, §§~~ 286 bis 292, 300, 303, 308 und 339 bis 344, 352 bis 354 entsprechend.

**Begründung:**

Die Streichung der §§ 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 2 und 3 KAGB erfolgt aus den o.g. Gründen. Darüber hinaus sind die Absätze 8 bis 10 des § 20 KAGB aus dem Anwendungsbereich des § 353 Abs. 4 KAGB zu nehmen, da diese die Darlehensvergabe als Bestandteil der kollektiven Vermögensverwaltung für die AIF-KVG regeln und damit aus den genannten Gründen im Rahmen des § 353 Abs. 4 KAGB ebenfalls nicht einschlägig sein sollten.

d. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch Altfonds im Sinne des § 353 Abs. 5 KAGB

§ 353 Abs. 5 KAGB entspricht der Vorschrift des § 353 Abs. 4 KAGB, bezieht sich allerdings auf AIF, die lediglich von einer registrierten KVG im Sinne des § 2 Abs. 5 KAGB verwaltet werden. Die Ausführungen zum mangelnden Bestandsschutz zu § 353 Abs. 4 KAGB gelten hier sinngemäß. Im Unterschied zu § 353 Abs. 4 KAGB-E – und insofern in sich widersprüchlich – ordnet § 353 Abs. 5 KAGB-E nicht die Anwendung der § 261 Abs. 1 Nr. 8, 285 Abs. 2 und 3 KAGB an. Insofern bedarf es hier keiner Streichung.

Die auch hier nicht gebotene Anwendung der Vorschriften zur Darlehensvergabe ergibt sich aber durch die angeordnete Anwendung der §§ 1 bis 17 KAGB. So verweist der hierin mit erfasste § 2 Abs. 5 KAGB-E unter den Ziffern 2. und 8. auf die Vorschriften zur Vergabe von Gelddarlehen gemäß § 20 Abs. 9 und 10 KAGB.

**Petitum:**

Die genannten Ziffern sind daher entsprechend des obigen Vorschlages aus § 353 Abs. 5 KAGB herauszunehmen.

e. Verortung von Gesellschafterdarlehen in § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E

Durch Verweis in § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E auf den entsprechend anzuwendenden § 285 Abs. 3 KAGB-E können Gesellschafterdarlehen auch durch geschlossene Publikums-



AIF vergeben werden. Der Sache nach unterstützen wir die Aufnahme dieser im Referentenentwurf noch nicht enthaltenen Regelung in den Regierungsentwurf. Nicht nachvollziehbar ist allerdings die systematische Verortung im Katalog der für geschlossene Publikums-AIF erwerblichen Vermögensgegenstände des § 261 Abs. 1 KAGB.

Wie dargelegt handelt es sich bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen um ein Instrument der Finanzausstattung von Zweck- und Objektgesellschaften und nicht um eine Investition in einen Vermögensgegenstand. Ein geschlossener Publikums-AIF, der Gesellschafterdarlehen an Zweck- oder Objektgesellschaften ausreicht, hält stets eine Beteiligung an dieser. Allein der Erwerb dieser Beteiligung stellt die Investition im Sinne des § 261 Abs. 1 Nr. 3 KAGB dar, nicht die Gewährung des Gesellschafterdarlehens. Die vorliegende Gesetzesfassung würde dazu führen, dass im Falle der Vergabe eines Gesellschafterdarlehens sowohl die Nr. 3 als auch die Nr. 8 des § 261 Abs. 1 KAGB erfüllt sein würde. Eine kumulative Erfüllung zweier Alternativen des § 261 Abs. 1 KAGB widerspricht jedoch dem abschließenden Charakter des Kataloges, dessen Alternativen sich gegenseitig ausschließen.

**Petitum:**

Aufgrund dieser systematischen Ungereimtheit und des bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen fehlenden Charakters einer Investition in einen Vermögensgegenstand schlagen wir vor, diese nicht in § 261 Abs. 1 KAGB, sondern in einem neuen § 261 Abs. 9 KAGB zu regeln.

f. Anwendung des Millionenkreditmeldeverfahrens nach § 34 Abs. 6 KAGB-E

Anders als noch der Referentenentwurf zum OGAW-V-UmsG ist im Regierungsentwurf ein neuer § 34 Abs. 6 KAGB enthalten. Durch diesen soll das für Kreditinstitute geltende Millionenkreditmeldeverfahren nach § 14 KWG für AIF, für deren Rechnung AIF-KVGen Gelddarlehen vergeben bzw. unverbriefte Darlehensforderungen in Millionenhöhe erwerben, entsprechend anzuwenden sein. § 14 KWG dient dazu, sowohl die Bundesbank über die Kreditvergabeaktivitäten beaufsichtigter Institute zu informieren als auch im Gegenzug dem Interesse der Kreditinstitute über Struktur und Gesamtverschuldung größerer Kreditnehmern in Kenntnis gesetzt zu werden.

Für Einlagenkreditinstitute ist das Millionenkreditverfahren unzweifelhaft eine sinnvolle Einrichtung. Insbesondere etwaige Risiken für die Einlagen der Bankkunden können auf diese Weise besser beurteilt werden. Von Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltete geschlossene AIF verwalten jedoch keine Einlagen, sondern ausschließlich haftendes Anleger-Eigenkapital. Insbesondere im Falle von Gesellschafterdarlehen, bei denen der Kreditnehmer – die „AIF-eigene“ Zweckgesellschaft – bekannt ist und „im Lager“ des AIF steht, erscheint eine Anwendung des § 14 KWG zudem nicht zweckmäßig.

**Petitum:**

§ 34 Abs. 6 KAGB sollte daher ersatzlos gestrichen werden.





## 2. Neue Bemessungsgrundlage für die §§ 261 Abs. 4, 262 Abs. 1 Nr. 1, 263 Abs. 1 und 4 KAGB

### a. Grundsätzliche Anmerkungen

Die o.g. Vorschriften bestimmen für geschlossene Publikums-AIF Obergrenzen für die Eingehung von Fremdwährungsrisiken, zu den Vorgaben für die Verteilung von Sachwerten innerhalb der erforderlichen Risikomischung sowie zu der Aufnahme von Fremdkapital. Nach aktueller Rechtslage sind als Bemessungsgrundlage entweder der Wert der vom AIF gehaltenen Vermögensgegenstände (Bruttowert) bzw. der Wert des AIF (Nettoinventarwert) heranzuziehen. Durch das OGAW-V-UmsG soll innerhalb dieser Regelungen zukünftig nicht mehr der Wert zugrunde gelegt werden, sondern das zu Investitionszwecken zur Verfügung stehende Kapital. Wir unterstützen diesen Ansatz.

Nach geltendem Recht ist die Einhaltung der genannten Anlagegrenzen bei unvorhersehbaren Wertveränderungen der Vermögensgegenstände nur schwer steuerbar. Geschlossene Investmentvermögen sind dadurch gekennzeichnet, dass ihre Investitionsobjekte zumeist von Beginn an feststehen und über ihre Lebenszeit regelmäßig keine weiteren bzw. nur wenige Kauf- und Verkaufsvorgänge stattfinden. Der Spielraum, auf veränderte Marktwerte zu reagieren, ist daher auf ein Minimum begrenzt. Durch Abstellen auf das zu Investitionszwecken zur Verfügung stehende Kapital und damit auf eine zu einem bestimmten Stichtag feststehende, nicht schwankende Größe, können diese Unwägbarkeiten zukünftig vermieden werden. Für alle Beteiligten bedeutet dies mehr Rechtssicherheit.

Allerdings wirft der konkrete Wortlaut dieser an die Vorgaben der europäischen Verordnungen zu ELTIF, EuVECA und EuSEF angelehnte Bemessungsgrundlage im Einzelnen Auslegungsfragen auf. Dies betrifft konkret die Positionen, die vom „für Anlagen zur Verfügung stehenden, aggregierten eingebrachten und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapital“ dem Wortlaut nach abzuziehen sind. Unklar ist, welche „direkt oder indirekt von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen“ im Einzelnen gemeint sind. Auch über welchen Zeitraum diese beachtet werden müssen, ist ungeklärt. Aufwendungen, die bspw. durch Bewertungen anfallen, können zudem häufig im Vorfeld gar nicht beziffert werden.

Um dem gesetzgeberischen Ziel einer rechtssicheren und handhabbaren Bemessungsgrundlage auch in der konkreten Umsetzung gerecht zu werden, ist eine klare und praxisgerechte Verwaltungspraxis unerlässlich. Angesichts des durch die neue Bezugsgröße erforderlichen Anpassungsbedarfs in den KVGen ist eine frühzeitige Auseinandersetzung der Finanzaufsicht mit ihr unbedingt geboten.

### b. Übergangsregelung des § 353a KAGB

Nach § 353a KAGB-E soll die neue Bemessungsgrundlage in den §§ 261 ff. KAGB erst für nach Inkrafttreten aufgelegte geschlossene Publikums-AIF gelten. Wir befürworten diese Regelung, da sie Kapitalverwaltungsgesellschaften bestehender Publikums-AIF nicht zu möglicherweise schwer darstellbaren Anpassungen zur Einhaltung der Fremd-



kapitalgrenze, der Risikomischung oder der Fremdwährungsgrenze zwingt. Anders als noch nach dem Referentenentwurf vom 4. Juli 2014 enthält die Vorschrift in Satz 2 nunmehr aber auch ein Optionsrecht, nach der bestehende geschlossene Publikums-AIF ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens freiwillig auf die neue Bemessungsgrundlage umstellen können. Eine solche Option ist vor allem aus wettbewerblicher Sicht zu unterstützen.

#### **Petition:**

Vom konkreten Wortlaut erscheint § 353 S. 2 KAGB-E allerdings noch ungenau. Wir schlagen folgende redaktionelle Klarstellung vor:

Dies gilt nicht, wenn die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen geschlossenern inländischen Publikums-AIF, der vor dem 18. März 2016 aufgelegt wurde, die Anwendung der in Satz 1 genannten Vorschriften beschließt.

### **III. Weiterer Anpassungsbedarf**

Über den Regierungsentwurf zum OGAW-V-UmsG hinaus möchten wir auf nachfolgende Ungereimtheiten im KAGB und in weiteren relevanten Gesetzen hinweisen, für die anlässlich des OGAW-V-Umsetzungsverfahrens eine gesetzliche Anpassung unbedingt noch Berücksichtigung finden sollte (Ziffern 1. und 2.). Schließlich möchten wir auf grundsätzliche Probleme im Zusammenhang mit Widerrufsrechten bei geschlossenen AIF hinweisen, aufgrund derer wir die Einführung eines spezialgesetzlichen Widerrufsrechts als notwendig erachte (Ziffer 3).

#### **1. Aktivierung von Anschaffungsnebenkosten nach § 271 Abs. 1 Nr. 2 KAGB**

Für geschlossene Publikums-AIF gilt nach § 271 Abs. 1 Nr. 2 KAGB die Besonderheit, dass bei der Bewertung der von ihnen gehaltenen Vermögensgegenstände Anschaffungsnebenkosten gesondert unter einem eigenen Bilanzposten anzusetzen und über die voraussichtliche Dauer der Zugehörigkeit zum Investmentvermögen, längstens jedoch über zehn Jahre, abzuschreiben sind. Dem Wortlaut der Vorschrift zufolge gilt dies allerdings nur für den Fall, dass der geschlossene Publikums-AIF direkt in einen Sachwert im Sinne des § 261 Abs. 1 Nr. 1 KAGB (wie insbesondere in eine Immobilie) investiert ist. Erfolgt die Investition – wie in der Praxis häufig üblich – indirekt über eine Objekt- oder Zweckgesellschaft, ist der gesonderte Ansatz und die Abschreibung der Anschaffungsnebenkosten nicht möglich.

Diese Unterscheidung bei der Bewertung von Sachwerten geschlossener Publikums-AIF führt zu einer sachlich nicht nachvollziehbaren, bilanziellen Schlechterstellung des Beteiligungserwerbs gegenüber dem direkten Erwerb. Konkret kann dies zu einer erheblichen Abweichung beim jährlich zu ermittelnden Nettoinventarwert zur Folge haben.

Insbesondere durch Vergleich mit den entsprechenden Bewertungsvorschriften für offene Immobilien-Sondervermögen wird zudem deutlich, dass diese Ungleichbehandlung ungewollt zu sein scheint und vermutlich auf einen redaktionellen Fehler zurückzu-



führen ist. Denn anders als bei geschlossene Publikums-AIF gilt der bei offenen Immobilien-Sondervermögen ebenso vorgesehene gesonderte Ansatz der Anschaffungsnebenkosten sowohl im Falle des Direkterwerbs von Immobilien als auch für die Konstellation des mittelbaren Erwerbs über eine Immobilien-Gesellschaft (vgl. die dem § 271 Abs. 1 Nr. 2 KAGB entsprechende Vorschrift des § 248 Abs. 3 KAGB).

### **Petitum:**

Diese vor allem gegenüber offenen Immobilien-Sondervermögen nicht zu rechtfertigende Ungleichbehandlung innerhalb des § 271 Abs. 1 Nr. 2 KAGB sollte daher wie folgt behoben werden:

Bei Vermögensgegenständen im Sinne des § 261 Absatz 1 Nummer 1 **und 3** sind die Anschaffungsnebenkosten gesondert anzusetzen und über die voraussichtliche Dauer der Zugehörigkeit des Vermögensgegenstandes, längstens jedoch über zehn Jahre in gleichen Jahresbeträgen abzuschreiben. Wird ein Vermögensgegenstand veräußert, sind die Anschaffungsnebenkosten in voller Höhe abzuschreiben.

## **2. Erweiterung der Ausnahme von der Konsolidierungspflicht bei Konzernabschlüssen in § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB**

§ 290 HGB bestimmt Kriterien, in welchen Fällen Mutterunternehmen etwaige Tochterunternehmen im Rahmen von Konzernabschlüssen zu konsolidieren haben. Maßgebend ist, ob das Mutterunternehmen beherrschenden Einfluss auf ein anderes Unternehmen ausübt. Die Kriterien für das Vorliegen eines beherrschenden Einflusses werden in § 290 Abs. 2 HGB katalogartig konkretisiert. § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB bestimmt dabei den beherrschenden Einfluss über Zweckgesellschaften. In den Konsolidierungskreis demnach einzubeziehende Zweckgesellschaften können danach u.a. auch unselbständige Sondervermögen des Privatrechts sein.

§ 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB nimmt hiervon allerdings solche Sondervermögen aus, die als offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB aufgelegt werden. Vergleichbare ausländische und EU-Investmentvermögen werden ebenfalls von der Konsolidierungspflicht befreit.

Es ist nicht nachvollziehbar, warum diese Ausnahme nicht zugleich für als Investmentkommanditgesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital aufgelegte geschlossene Spezial-AIF Anwendung findet. Die Beschränkung auf die genannten Sondervermögen führt in der Praxis zu einem nicht zu rechtfertigenden wettbewerblichen Nachteil für geschlossene Spezial-AIF: So ist für konzernabschlusspflichtige institutionelle Investoren, wie beispielsweise große Versicherungen, für die Wahl des Anlagevehikels die Ausnahme von der Konsolidierungspflicht in § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB häufig ausschlaggebend.

Diese wettbewerbliche Benachteiligung zwischen offenen und geschlossenen Spezial-AIF sollte unbedingt behoben und die Ausnahme in § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB auf in der



Rechtsform der Investmentkommanditgesellschaft und der Investmentaktiengesellschaft aufgelegte Spezial-AIF erweitert werden.

### 3. Spezialgesetzliches Widerrufsrecht für geschlossene Investmentvermögen

Für die Beteiligung an geschlossenen AIF gelten die Widerrufsrechte nach den Vorschriften des BGB (s. § 305 Abs. 7 KAGB). Dies unterscheidet sie von offenen AIF, für die in § 305 Abs. 1 bis 6 KAGB ein spezialgesetzliches Widerrufsrecht geregelt ist. Die Anwendung der allgemeinen Vorschriften des BGB auf geschlossene Investmentvermögen führt nicht zuletzt durch die umfangreiche Rechtsprechung seit jeher zu großer Rechtsunsicherheit bei den Unternehmen.

Unklar ist bspw. wie mit der Rechtsprechung zu der in den Musterbausteinen in Anlage 3 zu Artikel 246b § 2 Absatz 3 EGBGB vorgesehenen Rechtsfolgenbelehrung umzugehen ist (vgl. dazu insbes. BGH Urteil v. 18.3.2014 II ZR 109/13 m.w.N.). Auch die Frage, wer im Falle einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft als richtiger Adressat der Widerrufsbelehrung anzugeben ist, führt zu Unsicherheiten. Angesichts des Umstandes, dass bei Verwendung einer fehlerhaften Widerrufsbelehrung ein Widerrufsrecht unbefristet und damit über die gesamte Laufzeit des geschlossenen AIF ausgeübt werden könnte, ist das Bedürfnis nach Rechtssicherheit in dieser Frage für das Investmentvermögen und seine Anleger von großer Bedeutung.

Vor diesem Hintergrund setzen wir uns für die Einführung eines spezialgesetzlichen Widerrufsrechts auch für geschlossene Investmentvermögen ein.

Berlin, den 7. Januar 2016

Frederik Voigt  
Rechtsanwalt  
Abteilungsleiter  
Abteilung Finanzaufsicht, Recht, Steuern