

## **Stellungnahme**

**des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft**

**zum Gesetzentwurf der Bundesregierung  
für ein  
Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über  
die Verwalter alternativer Investmentfonds  
(AIFM-Umsetzungsgesetz - AIFM-UmsG)**

**Gesamtverband der Deutschen  
Versicherungswirtschaft e. V.**

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin  
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin  
Tel.: +49 30 2020-5000  
Fax: +49 30 2020-6000

51, rue Montoyer  
B - 1000 Brüssel  
Tel.: +32 2 28247-30  
Fax: +32 2 28247-39

Ansprechpartner:  
**Dr. Axel Wehling, LL.M.**  
Mitglied der Hauptgeschäftsführung  
E-Mail: [a.wehling@gdv.de](mailto:a.wehling@gdv.de)

**Tim Ockenga**  
Leiter Kapitalanlagen  
E-Mail: [t.ockenga@gdv.de](mailto:t.ockenga@gdv.de)

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

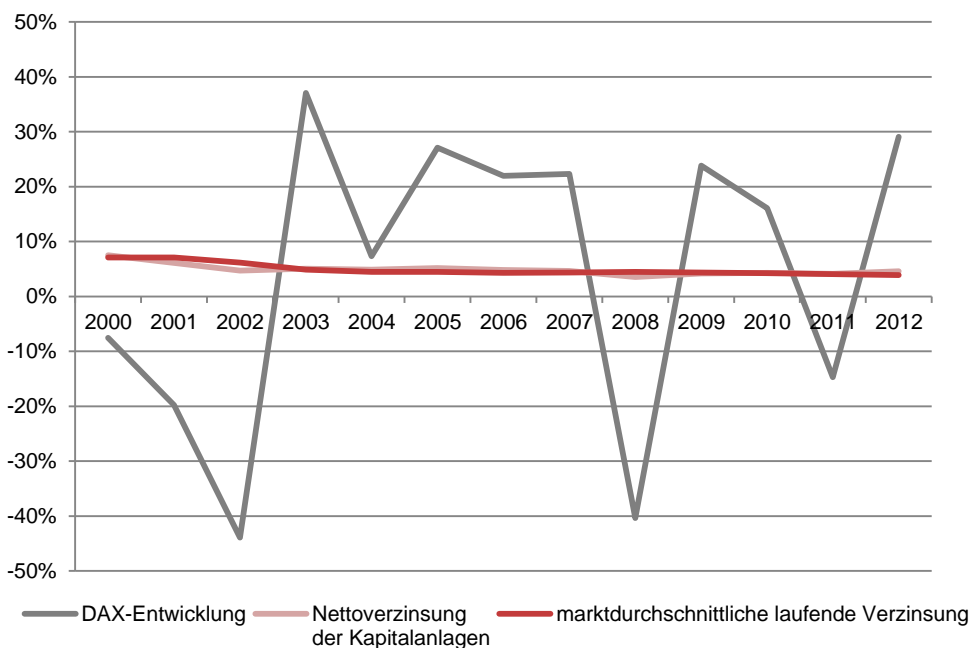
Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. bewertet den überarbeiteten Gesetzentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie insgesamt positiv.

Die Versicherungswirtschaft begrüßt ausdrücklich den grundsätzlichen **Erhalt des produktregulierten Spezialfonds** in Gestalt des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen. Die deutschen Versicherer (Erst- und Rückversicherer) haben ca. 23 % (301 Mrd. Euro) ihres gesamten Kapitalanlagenbestandes in Spezialfonds investiert. Die Steuerungsmöglichkeiten des Spezialfonds haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die Versicherer den Versicherungskunden während der Finanzmarktkrise weitgehend stabile Überschussbeteiligungen zahlen konnten. Wegen seines herausragenden Stellenwerts muss der Spezialfonds allen Versicherern auch weiterhin zur Verfügung stehen.

1. Vor dem Hintergrund der genannten Vorteile von Spezialfonds kritisieren wir besonders die im Gesetzentwurf vorgesehene Regelung, dass **Spezialfonds in Konzernsituationen zukünftig von der Geltung des KAGB** ausgenommen werden sollen. Damit könnte ein erheblicher Teil der deutschen Versicherer den Spezialfonds mit seinen bilanziellen, steuerlichen und administrativen Vorteilen zukünftig nicht mehr nutzen. Für Spezialfonds mit ausschließlicher Konzernbeteiligung sollte deshalb eine **gesetzliche Grundlage** geschaffen werden, die es ermöglicht, diese Vehikel weiterhin **im Geltungsbereich des KAGB** zu verwalten.
2. Bei den Regelungen zum **Vertrieb von Drittstaatenfonds** bietet sich ein **Verzicht auf das Verwahrstellenerfordernis** an, damit insbesondere US-amerikanische Fonds ausreichend Zeit erhalten, die für sie neuen, europäischen Standards tatsächlich umsetzen zu können.
3. In der **Gesetzesbegründung zu den Bestandsschutzregeln für geschlossene Fonds** sollte klargestellt werden, dass der **Abruf bereits verbindlich zugesagter Kapitalzusagen, keine „zusätzliche Anlage“** im Sinne dieser Übergangsvorschrift darstellt.

## 1. Einbezug von Spezialfonds mit ausschließlicher Konzernbeteiligung in das KAGB; § 2 Abs. 3 KAGB

Rund 96 % der gesamten Fondsanlagen der deutschen Versicherungswirtschaft in Höhe von 314 Mrd. Euro entfallen auf Spezialfonds. Mit Spezialfondsinvestitionen können Kapitalanlageergebnisse stabilisiert und verstetigt werden. Dieses Merkmal hat in der Finanzmarktkrise maßgeblich dazu beigetragen, dass die Versicherer unbeschadet durch die Finanzmarktkrise gekommen sind und trotz heftiger Marktschwankungen **weitgehend stabile Zahlungen an ihre Versicherungskunden** (ausgedrückt als marktdurchschnittliche laufende Verzinsung) leisten konnten:



### Vorteile des Spezialfonds (Spezial-AIF)

Die Gründe für die überragende Bedeutung des Spezialfonds liegen in den Besonderheiten seiner **steuerlichen** und **bilanziellen** Behandlung sowie seiner **administrativen Effizienz**. Die unter der bisherigen Regelung bestehenden Vorteile des Spezialfonds lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Steuerliche Behandlung**  
Eine Besteuerung auf Fondsebene erfolgt grundsätzlich nicht. Hierdurch wird verhindert, dass die Anlage über einen Fonds

gegenüber einer Direktanlage Nachteile aufweist. Weiter erfolgt die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen beim Anleger erst zum Zeitpunkt der Ausschüttung. Das ist vorteilhaft und auch sachgerecht, weil diese steuerliche Behandlung es den Versicherungsunternehmen ermöglicht, Erträge über mehrere Jahre zu glätten. Gerade Lebensversicherungsunternehmen sind wegen ihrer Verpflichtung zur Erbringung garantierter Leistungen auf die Erzielung in etwa gleichmäßiger Erträge angewiesen. Zudem wird mit der gegenwärtigen Regelung der Gefahr einer **Überbesteuerung entgegengewirkt**. Der Anleger muss also keine Gewinne versteuern, die er selbst noch gar nicht realisiert hat.

- **Bilanzielle Behandlung**

Nach § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 HGB sind Spezialfonds im Sinne von § 2 Abs. 3 Investmentgesetz („InvG“) von der Konsolidierungspflicht ausgenommen, d. h. die Fondsanteile können anstelle der einzelnen Vermögensgegenstände des Spezialfonds bilanziert werden. Diese Ausnahme ist besonders für die Lebensversicherer wichtig. Denn über den Ausgleich von Wertsteigerungen und Wertminderungen auf Fondsebene sinkt die Schwankung der Fondsanteile, wodurch Abschreibungen minimiert werden können. Dies wiederum ermöglicht eine **Feinsteuerung des Kapitalanlageergebnisses**, womit das gesamte Portfolio optimal an die vertraglichen Laufzeitverpflichtungen angepasst werden kann.

Schließlich ermöglicht diese bilanzielle Regelung den Versicherungsunternehmen deutlich einfacher gegenüber **den Lebensversicherungskunden** eine **stabile Garantieverzinsung sowie kontinuierliche Renditen** zu gewährleisten.

- **Administrative Effizienz**

Der produktregulierte Spezialfonds weist aufgrund jahrzehntelanger Vertragspraxis eine **hohe administrative Effizienz und Sicherheit** auf. Investoren können einfach und unkompliziert Kapital anlegen und den Spezialfonds als Kapitalsammelstelle für eine Vielzahl von Vermögensgegenständen nutzen. Die Auflegung der Fonds kann aufgrund der klaren investmentrechtlichen Strukturen **sehr kurzfristig** erfolgen und **erfordert keine**

## **aufwendigen und zeitintensiven gesellschaftsrechtlichen Prüfungen.**

Die genannten Vorteile ermöglichen den Versicherern eine kosteneffiziente Verwaltung, eine Verstetigung der Kapitalanlageergebnisse sowie die Zahlung von stabilen Überschussbeteiligungen an ihre Kunden. Der produktregulierte Spezialfonds sollte als Spezial-AIF<sup>1</sup> aus den genannten Gründen auch zukünftig allen Versicherungsunternehmen zur Verfügung stehen.

### **Kritik: Konzernausnahmetatbestand des § 2 Abs. 3 KAGB schließt Versicherer von den Vorteilen des Spezialfonds aus**

Demgegenüber schließt der Gesetzentwurf einen Großteil der Versicherungsunternehmen von den Vorteilen des produktregulierten Spezialfonds aus. **Aufgrund des Konzernausnahmetatbestandes des § 2 Abs. 3 KAGB droht nämlich ein erheblicher Anteil der offenen Spezial-AIF aus dem rechtssicheren Rahmen des KAGB herauszufallen.**

Der Konzernausnahmetatbestand besagt, dass das KAGB nicht auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften anzuwenden ist, soweit diese AIF ausschließlich für konzernangehörige Gesellschaften verwalten und selbst keine AIF sind. Mit dieser Regelung könnte ein erheblicher Teil der deutschen Versicherer den Spezialfonds mit seinen bilanziellen, steuerlichen und administrativen Vorteilen zukünftig nicht mehr nutzen. Betroffen wären insbesondere mittelgroße und große Versicherungsgesellschaften, die ihre Spezialfonds ohne Drittbeteiligung von einer konzernangehörigen Kapitalverwaltungsgesellschaft managen lassen.

Etwaige **Anpassungen lediglich im Investmentsteuerrecht sind nicht ausreichend**, da weder die bilanziellen Vorteile des § 290 HGB noch die administrative Effizienz und Sicherheit durch das Investmentsteuerrecht kompensiert oder nachgebildet werden können.

---

<sup>1</sup> AIF = Alternative Investmentfonds. Die offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen entsprechen im neuen KAGB dem heutigen Spezialfonds-Sondervermögen.

Hinzu kommt, dass auch die Anlageverordnung traditionell Bezug auf die fondsregulierenden Vorschriften nimmt.

**Kritik: Benachteiligung von Konzern-AIF ist weder sachgerecht noch europarechtlich begründet**

Die AIFM-Richtlinie ist als **Mindestharmonisierung ausgestaltet und stellt den Mitgliedsstaaten frei, strengere nationale Regeln zu erlassen**.

Im Rahmen dieser nationalen Rechtssetzungskompetenz sollten Spezialfonds mit ausschließlicher Konzernbeteiligung nach unserer Ansicht zukünftig weiterhin die Möglichkeit erhalten, in den Geltungsbereich des KAGB zu gelangen. Parallele Fälle zeigen, dass im Richtlinien text vorgesehene Ausnahmen im nationalen Recht dennoch nicht zum Zuge kamen. Beispielhaft kann hier die Verbraucherkredit-RL mit den dort ausdrücklich ausgenommenen Hypothekendarlehen genannt werden, welche den Gesetzgeber nicht davon abgehalten hat, das Hypothekendarlehen im BGB bei der Umsetzung der Verbraucherkredit-RL mit zu regeln. Eine Benachteiligung von Konzern-AIF ist deshalb nach unserer Auffassung weder sachgerecht, noch europarechtlich begründet.

**Folgen einer Ausklammerung von Konzern-AIF aus dem Anwendungsbereich des KAGB**

Offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen und ausschließlicher Konzernbeteiligung haben einen erheblichen Anteil an den verwalteten Vermögen in diesem Segment. Würden Konzern-Spezialfonds aus dem Anwendungsbereich des KAGB ausgeklammert werden, ist mit erheblichen Nachteilen für Versicherer und Versicherungskunden zu rechnen. Selbst bei einer etwaigen Anpassung der steuerlichen Behandlung im Investmentsteuerrecht bestünden weiterhin deutliche Nachteile für Versicherer mit Konzern-AIF.

Die Folgen einer Ausklammerung von Konzern-Spezialfonds aus dem Anwendungsbereich des KAGB könnten darin bestehen, dass

- die **ausgewiesenen Kapitalanlageergebnisse zukünftig deutlich volatiler** ausfallen;
- im Falle von Finanzkrisen ein **wichtiges Feinsteueringstrument wegfällt**;
- durch den Wegfall der administrativen Vorteile **Verwaltungskosten** bei den Versicherern **steigen**;
- die den **Versicherungsnehmern zugewiesenen Überschussbeteiligungen zukünftig höheren Schwankungen unterliegen**.

Der im Gesetzentwurf grundsätzlich vorgesehene Erhalt des produktregulierten Spezialfonds sollte deshalb nicht durch die Ausklammerung dieser Fonds in Konzernsituationen von der Geltung des KAGB konterkariert und der Versicherungsbranche damit ein zuverlässiges Investitionsvehikel entzogen werden. Vielmehr **sollten die von der Konzernausnahme erfassten AIF-Verwaltungsgesellschaften und die entsprechend von ihnen verwalteten Fonds durch eine Neufassung des § 2 Abs. 3 KAGB wieder in den Anwendungsbereich des KAGB einbezogen werden**.

## **2. Streichung des Verwahrstellenerfordernis für Drittstaatenfonds; § 330 Abs. 1 Nr. 1 lit. b) KAGB**

§ 330 Abs. 1 Nr. 1 lit. b) KAGB setzt für den Vertrieb von Drittstaatenfonds ab Inkrafttreten des neuen Gesetzes voraus, dass deren Verwalter Stellen benennen, welche analog den europäischen Verwahrstellen bestimmte Aufsichts- und Kontrollfunktionen wahrnehmen.

Hierbei ist aber zu bedenken, dass die Verwahrstelle europäisch geprägt ist, und insbesondere Verwahrstellen nach US-amerikanischem Vorbild entsprechende Aufsichts- und Kontrollfunktionen im geforderten Umfang nicht kennen. Eine diesbezügliche Anpassung der Prozesse auf europäischen Standard bis zum 22. Juli 2013 wird praktisch unmöglich sein und stellt zudem eine unangemessen hohe Vertriebschürde dar. In der Praxis könnte die Regelung dazu führen, dass US-amerikanische Fondsmanager den Vertrieb ihrer Produkte in Deutschland einstellen und Versicherungen zukünftig nur noch sehr eingeschränkt weltweit investieren könnten.

Das Verwahrstellenerfordernis für Drittstaatenfonds gemäß § 330 Abs. 1 Nr. 1 lit. b) KAGB stellt nach unserer Auffassung eine zu strenge, nationale Regelung im Sinne von Artikel 42 Abs. 2 AIFM-Richtlinie dar. **Von ihm könnte ohne Verletzung der europarechtlichen Mindestvorgaben in Artikel 42 Abs. 1 AIFM-Richtlinie abgesehen werden; sie sollte deshalb gestrichen werden.**

### **3. Rechtssichere Gestaltung der Bestandsschutzregeln für geschlossene Fonds; § 353 KAGB**

Die Vorschrift des § 353 KAGB enthält einen Bestandsschutz für geschlossene Alt-Fonds. Danach dürfen solche Alt-Fonds auch nach Inkrafttreten des KAGB außerhalb dessen Wirkung weiterverwaltet werden, sofern sie keine neuen Anlagen tätigen.

Nach unserem Verständnis würde dies auch für einen Dachfonds gelten, der bis zum 21. Juli 2013 seine Kapitalzusagen gegenüber den Zielfonds verbindlich abgibt, welche ihrerseits nach dem 21. Juli 2013 Kapitaleinzahlungen auf die bis zum 21. Juli 2013 abgegebenen Kapitalzusagen einfordern. Im Sinne der Bestandsschutzbestimmungen des § 353 KAGB würden solche Alt-Fonds nach unserer Auffassung keine neuen oder zusätzlichen Anlagen tätigen. **Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung würde den Marktteilnehmern die erforderliche Sicherheit bieten.**

Berlin, den 01.03.2013