

**Stellungnahme des  
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)  
zum  
Regierungsentwurf des OGAW-V-UmsG (BT-Drucksache 18/6744)**

I. Vorbemerkung

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland, bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme in dem o.g. Gesetzgebungsverfahren.

Unsere mehr als 150 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen initiieren, verwalten, administrieren oder erbringen Dienstleistungen für die gesamte Bandbreite der offenen und geschlossenen alternativen Investmentfonds: angefangen von Infrastrukturfonds, Private Equity, über Darlehensfonds bis hin zu Absolute-Return-Fonds, Multi-Asset-Fonds und sonstigen AIFs. Die Investoren unserer Mitgliedsunternehmen sind fast ausschließlich institutionelle bzw. professionelle Investoren wie Versicherer, Pensionskassen/-fonds, Versorgungswerke, etc.

Unsere nachfolgende Stellungnahme unter II. beschränkt sich auf Petita und Erläuterungen in Bezug auf Darlehensfonds sowie Gesellschafterdarlehen.

Diesbezüglich lauten unsere Kernpetita

- zum einen offenen Spezial-AIF, die in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, weiterhin – anknüpfend an die geänderte Verwaltungspraxis der BaFin – zu erlauben, diese Darlehen auch zu verwalten (Prolongation, Restrukturierung),
- zum anderen Gesellschafterdarlehen grundsätzlich von den Anforderungen an die Darlehensgewährung durch AIF auszunehmen.

Außerhalb des Komplexes *Darlehensfonds* ist der Vollständigkeit halber kritisch zu würdigen, dass nach dem Referentenentwurf auch der Regierungsentwurf eine Übertragung von Regelungen aus der OGAW-Richtlinie bzw. dazu ergangener delegierter Rechtsakte auf AIFs bzw. deren Verwaltungsgesellschaften enthält. Zu nennen sind hier im Entwurf insbes. die Regelungen in § 18 Abs. 3 S. 2 (Unabhängigkeit des Aufsichtsrates), § 26 Abs. 7 S. 3 (Unabhängigkeit zwischen KVG und Verwahrstelle), § 28 (Meldung von Rechtsverstößen), § 82 Abs. 6 S. 2 (Sicherstellung der Insolvenzfestigkeit der Vermögensgegenstände bei Unterverwahrung), § 85 Abs. 5 S. 1 (Unabhängigkeit zwischen KVG und Verwahrstelle), § 88 Abs. 4 u. 5 (Ausschluss der Haftungsfreistellung bei Unterverwahrung), etc.

Der BAI sieht diese Verschärfungen in den vorgenannten Bereichen aus zweierlei Gründen als problematisch an. Zum einen sollen Regelungen, die explizit für OGAW-Fonds und deren Verwaltungsgesellschaften vorgesehen sind, auf Fonds/Verwalter, die der AIFM-Richtlinie (also einem anderen Regelungskonzept!) unterfallen und bei denen keine entsprechenden Regelungen vorgesehen sind, übertragen werden. Die Bundesregierung hat klar zum Ausdruck gebracht, dass europäische Richtlinien 1:1 umgesetzt werden sollen und kein sog. *Goldplating* betrieben werden soll. Genau dies ist jetzt aber der Fall und daher kritikwürdig, zumal derzeit nicht abzusehen ist, ob es zukünftig entsprechende Regelungen auch unter der AIFM-Richtlinie geben wird, wovon im Entwurf gem. Begründung aber ausgegangen wird.

Solange dies nicht der Fall ist – und dies ist der zweite Grund für unsere Kritik – sollten zudem auch aus Wettbewerbsgründen nicht einseitig in Deutschland ansässigen Fonds und deren Verwaltern zusätzliche Anforderungen auferlegt werden, die eben in den anderen EU-Staaten nicht gelten. Einseitige nationale Auflagen schaden in einem europäischen Binnenmarkt nicht nur dem Fondsstandort Deutschland und spielen benachbarten Fondsstandorten in die Hände, sie führen zudem auch nicht zu einem höheren Schutzniveau.

## II. Petita und Erläuterungen in Bezug auf die Regelungen zu Darlehensfonds

### PETITUM 1:

#### zu Nr. 10: § 20 Abs. 9 / offene Spezial-AIF / Zulassung der nachträglichen Änderung der Darlehensbedingungen

Der BAI regt folgende Änderung des § 20 Abs. 9 KAGB-ReG-E an:

*(9) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung ein Gelddarlehen nur gewähren, wenn dies auf Grund der Verordnung (EU) Nr. 345/2013, der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, der Verordnung (EU) 2015/760 des europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ABl. L 123 vom 19.05.2015, S. 98), § 3 Absatz 2 in Verbindung mit § 4 Absatz 7 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, § 240, § 261 Absatz 1 Nummer 8, § 282 Absatz 2 Satz 3, § 284 Absatz 5 oder § 285 Absatz 2 oder Absatz 3 erlaubt ist. Die Gewährung eines Gelddarlehens im Sinne des Satzes 1 liegt nicht vor bei einer der Darlehensgewährung nachfolgenden Änderung der Darlehensbedingungen; ~~dies gilt nicht für offene Spezial-AIF.~~*

### Erläuterung zu Petitem 1:

Durch § 20 Abs. 9 S. 2, 2. HS KAGB-Reg-E verbietet der Gesetzgeber offenen Spezial-AIF (und nur diesen!) eine effektive Portfolioverwaltung im Interesse der Anleger im Hinblick auf unverbriefte Darlehensforderungen, obwohl deren Erwerb explizit erlaubt ist.

Dieses Verbot ist sachlich nicht zu begründen und unangemessen, die Gesetzesbegründung hierzu ist widersprüchlich.

Wir plädieren daher dafür, auch unter Berücksichtigung der Anleger- und Marktinteressen, den Ausschluss der offenen Spezial-AIF von der Möglichkeit zur nachfolgenden Änderung von Darlehensbedingungen im Gesetzesentwurf zu streichen.

Die Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin in Bezug auf Darlehensfonds hat explizit dem Umstand Rechnung getragen, dass Fonds, die unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, diese auch verwalten müssen. Bei diesen Vermögensgegenständen ist eine effiziente Verwaltung nicht möglich, wenn diese nur erworben und veräußert werden können. Wichtig ist vielmehr, dass eine nachträgliche Änderung der Darlehensbedingungen möglich ist, ohne dass dafür die Darlehensforderung veräußert werden muss. Beispiele für derartige nachträgliche Änderungen sind u.a.

- Prolongation des Darlehens
- Zins- und Tilgungsstundungen bzw. Streckungen
- Vorübergehende Freigabe von Sicherheiten (Bsp.: Austausch von Sicherheitengeber)

- Verzicht (Teilverzicht) auf Sicherheiten
- Teilforderungsverzicht
- Änderung von kreditvertraglichen Covenants
- Verzicht auf vorzeitige Kündigungsmöglichkeit durch Kreditnehmer
- Änderung der Marge
- Zinsperiodenwechsel
- Anpassung von Zinssicherungsgeschäften auf Kreditnehmerebene
- Zustimmung zum Wechsel von Drittparteien (Bsp.: Versicherungen, techn. Gutachter, usw.)

Der Vollständigkeit halber seien an dieser Stelle Auszüge aus der entsprechenden Verlautbarung der BaFin vom 12. Mai 2015 (Geschäftszeichen WA 41-Wp 2100 - 2015/0001) in Erinnerung gerufen.

Die BaFin stellt u.a. fest:

*„Im Hinblick auf die europäische Rechtslage (s.o. unter III.) sowie die aktuellen Diskussionen bei ESMA ändere ich meine Verwaltungspraxis dahingehend, dass die Vergabe von Darlehen sowie die Darlehensrestrukturierung und -prolongation durch AIF als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung anzusehen sind und damit – soweit mit den Produktregelungen des KAGB vereinbar – zulässig sind. Dies hat zur Folge, dass das KAGB als *lex specialis* das KWG verdrängt...“*

Als Konsequenz konstatiert die BaFin weiter:

*„Weiterhin hat die Änderung meiner Verwaltungspraxis (s.o. unter IV.) zur Folge, dass für solche AIF, für die ein Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen nach dem KAGB zulässig ist (s.o. unter I.2.), nunmehr auch eine Restrukturierung und Prolongation dieser Darlehen zulässig ist.*

*Dies gilt im erlaubnispflichtigen Bereich z.B. für (allgemeine) offene Spezial-AIF (mit festen Anlagebedingungen) als auch für geschlossene Spezial-AIF. Auch für Sonstige Sondervermögen können unverbriefte Darlehensforderungen in dem gesetzlich vorgesehenen Umfang nun nicht nur erworben, sondern auch restrukturiert und prolongiert werden...“*

Das nunmehr im Reg-E vorgesehene Verbot für offene Spezial-AIF steht nicht nur im Widerspruch zur im Mai 2015 geänderten Verwaltungspraxis der BaFin, sondern überzeugt auch in der Sache nicht.

Die Begründung im RegE zu Nummer 70 (§ 285 Absatz 2 und 3) enthält auf Seite 67 ff. folgende Formulierung:

*„Auf Grund der Illiquidität von Darlehensforderungen wird die Kreditvergabe außerhalb von Gesellschafterdarlehen (dazu unten) auf geschlossene AIF beschränkt, um insbesondere die Risiken für die Finanzmarktstabilität und für die Anleger aus der sonst bestehenden Fristeninkongruenz (run-Gefahren, Gefahr der Ansteckung anderer AIF sowie anderer Bereiche des Finanzmarkts bei einem „fire sale“ illiquider Vermögensgegenstände) zu vermeiden. Da*

*vergleichbare Risiken auch dann bestehen können, wenn ein offener AIF in unverbriefte Darlehen investiert, werden die mit diesem Gesetz in § 20 Absatz 9 Satz 2 geschaffenen Erleichterungen zur Restrukturierung von Darlehen nicht auf offene Spezial-AIF ausgeweitet. Vor dem Hintergrund, dass von der Kapitalverwaltungsgesellschaft die Vorgaben an die Liquiditätssteuerung in § 30 einzuhalten sind, erscheinen bei einer diesbezüglichen Beschränkung auf den status quo die Finanzmarktrisiken durch offene AIF, die in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, hinreichend begrenzt.“*

Schon methodologisch ist fragwürdig, dass ein und derselbe Sachverhalt, nämlich die Prolongation/Restrukturierung einer unverbrieften Darlehensforderung, unterschiedlich behandelt werden soll, je nachdem ob der Fonds offen oder geschlossen ist. Ein solcher Ansatz dürfte sich jedenfalls auf europäischer Ebene nicht durchsetzen können.

Nicht nachvollziehbar ist zudem, wie es durch die Verwaltung von Darlehensforderungen, die bereits im Bestand des Fonds sind, zu einer Erhöhung der Anfälligkeit des Finanzsystems im Hinblick auf Regulierungsarbitrage, eine Prozyklizität in diesem Bereich, einem „run“ von Anlegern, oder zu einer Ansteckung anderer Bereiche des Finanzsystems und exzessiven Kreditwachstum kommen soll? Es gibt keinen Zusammenhang zwischen der Prolongation oder Restrukturierung von unverbrieften Darlehensforderungen im Bestand eines offenen Spezial-AIF und den vorgenannten Risiken. Es geht einzig und allein um die Verlängerung der Laufzeit des Darlehens (Prolongation) bzw. der Änderung/Anpassung der Kreditbedingungen (Restrukturierung, s.o.), etc. Wie dadurch entsprechende Risiken entstehen sollen, ist nicht nachvollziehbar. Im Gegenteil, im Falle der Restrukturierung soll durch eine Änderung/Anpassung der Darlehensbedingungen gerade dem Umstand Rechnung getragen werden, dass ansonsten die Rückzahlung des Gelddarlehens oder die Zinszahlung auf dieses Gelddarlehen ganz oder teilweise gefährdet ist.

Auch einschlägige Berichte vom ESRB (Pressemitteilung zur Sitzung des General Board vom 31. März 2014, abrufbar unter <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/2014/html/pr140331.en.html>) und der ESMA (Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No 1 2015, abrufbar unter [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-efs\\_trv\\_1-15\\_526.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-efs_trv_1-15_526.pdf)) enthalten derartige Behauptungen nicht. Diese differenzieren explizit zwischen *loan origination* und *loan participation* und skizzieren etwaige Risiken ausdrücklich nur in Bezug auf *loan origination*! Die Begründung im Reg-E zu Nummer 70 (§ 285 Absatz 2 und 3), Seite 68 oben, hebt zutreffend hervor, dass sich etwaige Risiken auf die originäre Darlehensvergabe beziehen; daher ist es widersprüchlich im Hinblick auf den Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen später zu unterstellen, dass hier vergleichbare Risiken bestehen.

Die Prolongation oder Restrukturierung ist sogar auch im Sinne der Anleger und beugt sog. *fire sales* vor. Sind z.B. die zugrunde liegende Kredite leistungsgestört bzw. droht eine Leistungsstörung, kann nur durch die aktive Modifikation der Darlehensbedingungen bewirkt werden, dass der Kredit nicht

vollkommen ausfällt bzw. mit Wertabschlägen zu veräußern ist, was sich auf die Wertentwicklung des Fonds unweigerlich negativ und damit zu Lasten der Anleger auswirken würde. Ohne eine Prolongations- bzw. Restrukturierungsmöglichkeit müssten entsprechende Darlehensforderungen abgetreten bzw. veräußert werden, was häufig wirtschaftlich unsinnig und zudem äußerst umständlich ist. Gerade diesen praktischen Bedürfnissen wollte die BaFin bekanntlich im Rahmen der Änderung der Verwaltungspraxis Rechnung tragen. Die Regelung im Regierungsentwurf würde diesen Fortschritt konterkarieren.

Auch die weitere Argumentation in der Begründung zum ReG-E ist alles andere als zwingend. Denn bei den Anlegern eines offenen Spezial-AIF handelt es sich ausschließlich um (semi-) professionelle Anleger, die entsprechende Fondsanteile langfristig und gerade im Hinblick auf die festgelegte spezifische Anlagestrategie erwerben. Gelder werden also gerade nicht als Einlage ohne spezifische Zweckbestimmung gewährt. Deshalb sind auch „Bank run“ Szenarien unrealistisch. Häufig sind diese Anleger auch selbst reguliert (AnIV, Solvency II, etc.) und unterliegen daher besonderen Anforderungen auch bei der Anlage in Kreditfonds (Anlagegrenzen, Eigenmittelunterlegung, Risiko- und Liquiditätsmanagement, etc.), so dass schon dadurch eine übermäßige Allokation in ein spezielles Anlagesegment ausgeschlossen bzw. sehr unrealistisch ist.

Investoren in Kreditfonds haben zudem regelmäßig einen (teilweise sehr tiefen) Einblick in die Charakteristik der Kredite – teilweise bis auf Einzelkreditebene – und wissen, was sie erwerben. Das Portfoliomanagement hat die Möglichkeit, mit Investoren zu relevanten Themen in den direkten Austausch zu gehen.

Im Ergebnis würde durch die vorgeschlagene Regelung nicht nur die Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis von Mai 2015 – ohne zwingende Gründe oder neue Erkenntnisse – zurückgedreht. Deutsche offene Spezial-AIF, die in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, würden dadurch zudem erneut einen Wettbewerbsnachteil ggü. vergleichbaren offenen Fonds aus EU-Nachbarstaaten, die wiederum unter dem EU-Pass auch in Deutschland vertrieben werden können, erleiden. Gerade deshalb ist es auch von außerordentlicher Bedeutung sicherzustellen, dass offene Spezial-AIF auch weiterhin zu 100% in unverbriefte Darlehensforderungen investieren können und dass diese Grenze nicht willkürlich deutlich herabgesetzt wird.

Abschließend ist hervorzuheben, dass die Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis im Hinblick auf Darlehensfonds auch im politischen Kontext zu sehen ist, hat doch die Europäische Kommission im Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion explizit den Willen zur Stärkung der marktbasierter Finanzierung - u.a. durch Darlehensfonds - bekundet und strebt mehr Investitionen und Finanzierungen für KMUs und Infrastrukturprojekte über die Kapitalmärkte an. Auch über Darlehensfonds soll daher das wichtige und wachsende Anlagesegment Private Debt für (professionelle) Anleger, die im andauernden Niedrigzinsumfeld nach – alternativen – Renditemöglichkeiten suchen, erschlossen werden.

Gerade auch deshalb könnte es aus unserer Sicht durchaus sinnvoll sein, AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften zu ermöglichen für Rechnung eines offenen Spezial-AIF – in beschränktem Umfang – auch unmittelbar Darlehen zu vergeben. Der Illiquidität von

Anlagegegenständen kann ein Fonds immer dadurch Rechnung tragen, dass in den Anlagebedingungen z.B. Mindesthalte-, Kündigungs-, Rücknahmefristen, Abschläge, Gates, usw. vorgesehen werden, so dass sichergestellt ist, dass die KVG mit ausreichendem Vorlauf planen und bei etwaigen Rückgabewünschen entsprechend disponieren kann, ohne dass es zu einem „run“ o.Ä. kommt. Auch bei einem offenen Fonds, der in langfristige Kredite investiert bzw. diese vergibt, kann durch entsprechende Maßnahmen die Liquidität adäquat gesteuert werden.

Anstatt die direkte Darlehensvergabe durch offene AIF per se zu verbieten, könnte – basierend auf den ohnehin bestehenden Vorgaben im Rahmen des Liquiditätsmanagements – für offene Spezial-AIF, die selbst – in beschränktem Umfang (vgl. etwa die Regelungen in § 285 Abs. 2 KAGB-Reg-E) Kredite vergeben, vorgeschrieben werden, dass die Kündigungs- /Rücknahmefristen des Fonds an der Dauer der Kredite im Portfolio ausgerichtet sein müssen bzw. Maßnahmen zu treffen sind, die sicherstellen, dass Anteilsrückgaben adäquat gesteuert werden.

## **PETITUM 2:**

### **zu Nr. 70 b): § 285 Abs. 3 (neu) / Ausnahmen für Gesellschafterdarlehen**

Aus Sicht des BAI sollten Gesellschafterdarlehen aus dem Regelungsbereich der Vorschriften über Darlehensfonds grundsätzlich ausgenommen werden. Wir regen in der Begründung zu § 2 Abs. 4 und zu § 285 Abs. 2 und 3 eine Klarstellung dahingehend an, dass die allgemeinen Regelungen für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung eines AIF Gelddarlehen gewähren, für Gesellschafterdarlehen nicht gelten.

### **Erläuterung zu Petitem 2:**

Im „Merkblatt - Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts“ (Stand: April 2014, abrufbar unter [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb\\_090108\\_tatbestand\\_kreditgeschaeft.html?nn=2818474#doc2676104bodyText17](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_090108_tatbestand_kreditgeschaeft.html?nn=2818474#doc2676104bodyText17)) führt die BaFin unter Ziffer 1 (5) zu Gesellschafterdarlehen und auf Privat- oder Verrechnungskonten der Gesellschaft stehenden gelassenen Geldern von Gesellschaftern wie folgt aus:

*„Gesellschafterdarlehen und auf Privat- oder Verrechnungskonten der Gesellschaft stehende gelassene Gelder der Gesellschafter gelten gemäß den Ausführungen im "Merkblatt - Hinweise zum Tatbestand des Einlagengeschäfts" in den unter I.5.b. genannten Fällen als hinreichend bedingt, um den Tatbestand des Einlagengeschäfts auszuschließen. Derartige Gelder der Gesellschafter erfüllen nach dem Sinn und Zweck der Norm nicht den Tatbestand des Kreditgeschäfts im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG, der Nehmer bedarf hier nicht mehr des Schutzes als der Geber.“*

Da es also der langjährigen und anerkannten Verwaltungspraxis von BaFin wie Bundesbank entspricht, Gesellschafterdarlehen und vergleichbare Sachverhalte wie stille Beteiligungen, etc. nicht als Kredit im engeren Sinne zu qualifizieren, sind wir der Auffassung, dass diese nunmehr nicht

im Kontext der Regulierung von Darlehensfonds diesem Regime – auch nicht in einer abgestuften Form wie in § 285 Abs. 3 vorgeschlagen – unterworfen werden sollten.

Im Hinblick auf Gesellschafterdarlehen ist zunächst klarzustellen, dass diese (jedenfalls solche an Tochtergesellschaften und vergleichbare Sachverhalte) sowohl wirtschaftlich als auch investimentrechtlich von Drittdarlehen grundverschieden sind. Gesellschafterdarlehen sind ein Strukturierungselement der Gesamtfinanzierung, so dass diese immer im Zusammenhang auch mit der (Eigenkapital-) Beteiligung zu sehen sind.

Das deutsche Recht stellt Unternehmen zur Finanzierung durch die Gesellschafter zwei verschiedene Mittel zur Verfügung:

### **1. Eigenkapital:**

Eigenkapital kann in das Stamm- bzw. Grundkapital geleistet werden, oder als freie Kapitalrücklage eingebracht werden. Je nach Vorgehensweise ist die Rückführung des Kapitals an unterschiedlich strenge Vorschriften gebunden.

### **2. Fremdkapital:**

Gesellschafter sind nach deutschem Recht frei, dem Unternehmen Fremdkapital in Form von Gesellschafterdarlehen an Stelle von Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Die Hingabe von Gesellschafterdarlehen hat dabei zwei wesentliche Vorteile:

Darlehen können flexibel gegeben und wieder gekündigt werden. Damit stellt es die flexibelste Art der Unternehmensbinnenfinanzierung dar. Der deutsche Gesetzgeber hat daher für den Fall der Insolvenz Gläubigerschutzvorschriften erlassen, so z.B. § 135 InsO. Der BGH hat in ausführlicher Rechtsprechung klare Leitlinien erlassen, wann ein Gesellschafterdarlehen als Eigenkapital anzusehen ist und damit Gläubigern wie normales Eigenkapital als Haftungsmasse zur Verfügung steht.

Gesellschafterdarlehenszinsen sind Betriebsausgaben und schmälern damit den zu versteuernden Gewinn eines Unternehmens. Um zu verhindern, dass Unternehmen durch die Finanzierung mit Gesellschafterdarlehen ihren kompletten Gewinn „kleinrechnen“, hat der Steuergesetzgeber ausführliche Regelungen erlassen, die den Grundsatz der Abziehbarkeit von Zinszahlungen beschränken.

Im Bereich Private Equity / Venture Capital bzw. der Sachwertanlagen steht bei alternativen Investmentfonds der unternehmerische Aspekt im Vordergrund. Sie konkurrieren zudem mit herkömmlichen Unternehmen, die eben nicht als AIF qualifizieren und daher auch nicht die im Entwurf vorgeschlagenen Beschränkungen bei Gesellschafterdarlehen zu befolgen hätten.

Entsprechende AIF sind - wie „normale“ Unternehmen - darauf angewiesen, auch das Mittel der Gesellschafterdarlehen nutzen zu können. Wären Gesellschafterdarlehen über die normalen steuerrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Regelungen hinaus, also wie im Entwurf vorgesehen, beschränkt, käme es zu gravierenden Wettbewerbs- und Renditenachteilen, eben weil Gesellschafterdarlehen nicht oder nur sehr eingeschränkt eingesetzt werden können und somit die Körperschaftsteuerlast auf Unternehmensebene deutlich höher ausfällt.



Die Gesamtsteuerbelastung von alternativen Investmentfonds würde also unbillig gegenüber sonstigen Unternehmen erhöht, es käme zu Renditerückgängen, Wettbewerbsverzerrungen gegenüber sonstigen Unternehmen, die ggf. in die gleichen Vermögensgegenstände investieren wollen. Die Folge wäre, dass alternative Investmentfonds im Bereich PE/VC, Infrastruktur, etc. weiter an Attraktivität verlieren, was nicht im Sinne der zahlreichen institutionellen Kapitalgeber wie Versorgungswerke, Lebensversicherungen, Sachversicherungen, Pensionskassen, etc. sein kann, die ohnehin vor der schwierigen Herausforderung stehen, ihre garantierten oder zugesagten Anlageziele zu erreichen, um die Altersversorgung ihrer Millionen Mitglieder sicherzustellen.

Im Ergebnis würden diese Beschränkungen jedenfalls dazu führen, dass von AIF gehaltene Beteiligungsunternehmen mit deutlich weniger – eigenkapitalähnlichen - Gesellschafterdarlehen ausgestattet werden können, als Beteiligungsunternehmen, die von Unternehmen, die nicht als AIF qualifizieren, gehalten werden. Es muss daher gefragt werden, ob diese Ungleichbehandlung vom Gesetzgeber bewusst gewollt bzw. in Kauf genommen wird. Als Konsequenz wäre weiter zu erwarten, dass die Finanzierung mittelständischer Unternehmen schwieriger wird und insbes. AIFs aus dem Segment PE/VC nicht mehr oder nur noch sehr eingeschränkt zur Verfügung stehen.

Fazit:

Die im Entwurf vorgesehenen Beschränkungen bei Gesellschafterdarlehen würden deren Charakter und zudem auch der langjährigen und anerkannten Behandlung durch BaFin und Bundesbank zuwiderlaufen, so dass wir darum bitten zu überdenken, ob die – teilweise – Anwendung von Vorschriften für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung eines AIF Gelddarlehen gewähren, wirklich beibehalten werden soll.

In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass bei einem Gesellschafterdarlehen der AIF *wirtschaftlich* gesehen auf beiden Seiten der Transaktion steht: er ist wirtschaftlich Darlehensgeber und Darlehensnehmer zugleich, denn die mit dem Gesellschafterdarlehen von der Beteiligungs- oder Zweckgesellschaft erworbenen Vermögensgegenstände sind zu 100% bzw. mehrheitlich Vermögensgegenstände des AIF, die ihm trotz des Haltens über eine Zweckgesellschaft voll zugerechnet werden. Allein daran kann man erkennen, dass eine Behandlung von Gesellschafterdarlehen als herkömmliche Anlagegegenstände eines AIF problematisch wäre, eben weil es sonst im Ergebnis zu einer Doppelberücksichtigung von Vermögenswerten kommen würde.

### **Petitum 2a:**

#### **zu Nr. 70: § 285 Abs. 3 Nr. 3 / Verhältnis Eigenkapital zu Fremdkapital**

Sofern Petitum 2 nicht gefolgt wird und an einer eigenständigen und abgestuften Regelung für Gesellschafterdarlehen festgehalten wird, regen wir an in der Begründung zu § 285 Abs. 3 Nr. 3 klarzustellen, dass der Terminus „an dem Unternehmen gehaltenen Beteiligungen“ in einem weiten Sinne zu verstehen ist und dazu insbesondere auch stille Beteiligungen oder eigenkapitalähnliche Genussrechte gehören.

**Petitem 3:**

**Nr. 15 b): § 34 Abs. 6 / Anwendung § 14 KWG**

§ 34 Abs. 6 (neu) wird wie folgt formuliert:

„(6) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung eines AIF Gelddarlehen gewähren, haben für diese § 14 des Kreditwesengesetzes entsprechend anzuwenden.“

**Erläuterung zu Petitem 3:**

Die im Entwurf enthaltene Formulierung ist u.U. missverständlich. Mit der hier vorgeschlagenen Formulierung wird klargestellt, dass sich die Anzeigepflicht tatsächlich auch nur auf die Gelddarlehen des jeweiligen AIF bezieht, die selbst vergeben werden.

\*\*\*\*\*

**Kontakt:**

**Bundesverband Alternative Investments e.V.**

**RA Frank Dornseifer**

-Geschäftsführer-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn, Deutschland

Tel.: +49-(0)228-96987-50

Fax: +49-(0)228-96987-90

E-Mail: [dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 150 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.