

## Stellungnahme

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

zum Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein  
Gesetz zur 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**

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

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin  
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin  
Tel.: +49 30 2020-5440  
Fax: +49 30 2020-6440

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

Ansprechpartner:

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

**Sandra Blösser**  
Kapitalanlagen  
Leiterin Gruppe Investmentvermögen  
E-Mail: [s.bloesser@gdv.de](mailto:s.bloesser@gdv.de)

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



## Zusammenfassung

Die deutsche Versicherungswirtschaft stellt die größte Gruppe institutioneller Fondsanleger in Deutschland dar. Mit 411 Mrd. Euro entfallen fast 30 % der 1,49 Billionen Euro Kapitalanlagen deutscher Versicherer auf Fondsinvestments. Insbesondere offene Spezialfonds haben sich hierbei als zuverlässiges und flexibles Anlageinstrument bewährt. Aufgrund der sich wandelnden Anlagebedürfnisse im Niedrigzinsumfeld nimmt ihre Bedeutung für die Kapitalanlage der Versicherer weiter zu.

Es ist daher ausdrücklich zu begrüßen, dass der Regierungsentwurf die noch im Referentenentwurf vorgesehenen Anlagegrenzen für Investitionen offener Spezial-AIF in unverbriefte Darlehensforderungen nicht mehr enthält. Die Möglichkeit der Investition in reine Kreditfonds, ist eine notwendige Voraussetzung dafür, dass Versicherer über Fondsinvestments zielgerichtet Anlagen in Infrastruktur tätigen können.

Kritisch ist hingegen zu bewerten, dass offene Spezial-AIF nunmehr von den Erleichterungen zur Restrukturierung von Darlehen ausgenommen werden sollen. Hierdurch werden die Handlungsmöglichkeiten offener Kreditfonds unangemessen eingeschränkt und neue Hindernisse für die auch politisch explizit gewünschten Investitionen der Versicherer in Infrastruktur geschaffen. Die Versicherungswirtschaft plädiert daher für eine Anpassung des Gesetzentwurfes in folgenden Punkten:

**1. Ausweitung der in § 20 Absatz 9 KAGB-E geschaffenen Erleichterungen zur Restrukturierung von Darlehen auf offene Spezial-AIF**

Auch bei offenen Spezial-AIF sollte nach dem KAGB die Möglichkeit bestehen, Darlehensbedingungen erworbener Darlehen nachträglich anzupassen. Offene Spezial-AIF sollten daher mit in den Anwendungsbereich des § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E aufgenommen werden.

**2. Darlehensvergabe für offene Spezial-AIF auch außerhalb von Gesellschafterdarlehen zulassen**

Zur weiteren Verbesserung der Rahmenbedingungen für Anlagemöglichkeiten der Versicherer sollte die Möglichkeit zur Vergabe von Darlehen auch für Rechnung von offenen Spezial-AIF nach §§ 282 und 284 KAGB zugelassen werden.

## Einleitung

Fondsinvestments gewinnen als Anlageinstrument für die Kapitalanlage der Versicherer stetig an Bedeutung. So haben sich die Investitionen der deutschen Versicherer in Fonds im Zeitraum von 2011 bis Mitte 2015 um rund 125 Mrd. Euro (+43,5 %) erhöht. Im Niedrigzinsumfeld steigt der Bedarf an alternativen Investitionsmöglichkeiten weiter. Hierbei stellen offene Kreditfonds, die zu 100 % in unverbriefte Darlehensforderungen investieren können, für die Versicherer attraktive Anlagemöglichkeiten dar, da sich dadurch beständige und planbare Zahlungsflüsse abbilden lassen.

Die deutsche Versicherungswirtschaft begrüßt daher, dass der Regierungsentwurf die noch im Referentenentwurf vorgesehenen Anlagegrenzen für Investitionen offener Spezial-AIF in unverbriefte Darlehensforderungen nicht mehr enthält. Versicherern bleibt so die Möglichkeit erhalten, in reine Kreditfonds zu investieren und hierüber zielgerichtet Fondsinvestments in Infrastruktur zu tätigen.

Kritisch ist hingegen zu bewerten, dass offene Spezial-AIF nun explizit von der klarstellenden Regelung in § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB ausgenommen werden sollen, wonach die nachträgliche Änderung der Darlehensbedingungen keine Darlehensvergabe darstellt. Für offene Spezial-AIF ist somit nach dem KAGB nicht die Möglichkeit zur Restrukturierung erworbener Darlehen gegeben. Hierdurch werden die Handlungsmöglichkeiten offener Spezial-AIF erheblich eingeschränkt und neue Hindernisse für die auch politisch explizit gewünschten Investitionen der Versicherer in Infrastruktur geschaffen.

Der Gesetzentwurf sollte daher in folgenden Punkten angepasst werden:

### **1. Ausweitung der in § 20 Absatz 9 KAGB-E geschaffenen Erleichterungen zur Restrukturierung von Darlehen auf offene Spezial-AIF**

Der neu geschaffene § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E bestimmt, dass nachträgliche Änderungen der Darlehensbedingungen durch AIF nicht als Darlehensvergabe zu bewerten sind. Diese Klarstellung ist zu begrüßen. Hierdurch wird den AIF eine effektivere Verwaltung der Darlehen ermöglicht.

Hingegen erscheint die im zweiten Teilsatz von § 20 Absatz 9 Satz 2 erfolgende ausdrückliche Ausnahme offener Spezial-AIF vom Anwendungsbereich dieser Regelung nicht angemessen. **Der im Regierungsentwurf in § 20 Absatz 9 KAGB-E aufgenommene zweite Teilsatz: „dies gilt nicht für offene Spezial-AIF“ sollte daher gestrichen werden.**

Hierfür sind folgende Gründe anzuführen:

### **Möglichkeit zur nachträglichen Anpassung der Darlehensbedingungen auch für offene Spezial-AIF notwendig**

Die Notwendigkeit der aktiven Verwaltung von Darlehensforderungen durch Prolongation oder Restrukturierung, besteht für geschlossene wie für offene Kreditfonds gleichermaßen. Werden offene Kreditfonds vom Anwendungsbereich des § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB ausgenommen, sind den Möglichkeiten zur Verwaltung der Darlehen regulatorisch enge Grenzen gesetzt.

Kreditfonds müssen im Fall von Restrukturierungsbedarf handlungsfähig bleiben und Maßnahmen wie eine Änderung der Tilgungsleistungen oder der Zinslasten einleiten können. Da eine entsprechende Anpassung der Darlehensbedingungen im Einzelfall sehr aufwändig ist, kann davon ausgegangen werden, dass hiervon auch nur bei einer erheblichen Störung des Leistungsverhältnisses Gebrauch gemacht wird. Demgegenüber können entsprechende Anpassungen für Investoren wie Kreditnehmer von großer Bedeutung sein. So würde sich das Anlagerisiko für die Investoren verringern, wenn auch für offene Spezial-AIF die mit § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E geschaffenen Erleichterungen zur Restrukturierung bestünden und sich Darlehensbedingungen hiernach anpassen ließen. Gleichzeitig könnten die Kreditnehmer von einem möglichen Fortbestand ihrer Finanzierung profitieren. Vor diesem Hintergrund erscheint es nicht nachvollziehbar, dass offene Kreditfonds von dem Anwendungsbereich der Regelung ausgenommen werden sollen. Die Möglichkeit zur Anpassung der Darlehen sollte vielmehr in gleicher Weise für offene Spezial-AIF bestehen.

### **Erleichterungen aus BaFin-Verlautbarung zu Kreditfonds beibehalten**

Die Notwendigkeit, eine nachträgliche Anpassung von Darlehensbedingungen zu ermöglichen, wurde auch bereits seitens der BaFin erkannt. Entsprechend hat sie in ihrer Verlautbarung zu Kreditfonds vom 12. Mai 2015 unter Punkt IV. 2 bekannt gegeben, dass für solche AIF, für die der Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen nach dem KAGB zulässig ist, eine Restrukturierung und Prolongation dieser Darlehen zulässig sein soll. Diese geänderte Verwaltungspraxis bezieht sie ausdrücklich auch auf offene Spezial-AIF. Bis dahin hatte die Aufsicht in solchen Tätigkeiten ein erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft gesehen. Zur Begründung der neuen Sichtweise beruft sie sich auf die europäische Rechtslage sowie die aktuellen Diskussionen bei ESMA zu Kreditfonds.

Um auch für offene Kreditfonds eine effektive Verwaltung der Darlehen zu ermöglichen, wäre eine dieser geänderten Verwaltungspraxis entsprechende gesetzliche Regelung im KAGB ebenso wünschenswert wie sinnvoll.

### **Rechtssicherheit durch gesetzliche Regelung**

Mit der Regelung in § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E wird die Restrukturierung von Darlehen für AIF als originäre Tätigkeit der kollektiven Vermögensverwaltung von Kapitalverwaltungsgesellschaften anerkannt und klargestellt, dass hierin kein erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft nach KWG zu sehen ist. Hierdurch werden etwaige Konflikte mit dem KWG eindeutig gelöst und Rechtssicherheit geschaffen. Diese Rechtssicherheit wird bei Aufrechterhaltung des zweiten Teilsatzes in § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E - anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen - zukünftig nur bezüglich entsprechender Tätigkeiten bestehen, die für geschlossene Spezial-AIF erfolgen.

Rechtssicherheit ist in gleicher Weise aber auch für offene Spezial-AIF wünschenswert. Andernfalls würden weiterhin Fragen bestehen, inwieweit einzelne dem Erwerb der Darlehen nachfolgende Restrukturierungsmaßnahmen als Änderung der Darlehensbedingungen und damit als Kreditvergabe anzusehen sind. Diesbezügliche Unsicherheiten und etwaige Graubereiche gilt es zugunsten von Rechtssicherheit zu vermeiden.

### **Keine Gefahr von „Run-Szenarien“ oder sonstigen Risiken für Finanzsystem / Angemessenes Risiko- und Liquiditätsmanagement**

Ausweislich der Begründung zum Gesetzentwurf werden bei offenen AIF, die in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, Risiken für die Finanzmarktstabilität gesehen, die vergleichbar sind mit denen darlehensvergebender Fonds. Verwiesen wird insofern auf die Illiquidität der Forderungen und die sonst bestehende Fristeninkongruenz. Ebenso werden Run-Gefahren und die Gefahr der Ansteckung anderer AIF sowie anderer Bereiche des Finanzmarktes bei einem fire-sale illiquider Vermögensgegenstände benannt. Diese Risiken sollen neben den in § 30 KAGB enthaltenen Vorgaben an die Liquiditätssteuerung durch die fehlende Möglichkeit der Verwaltung erworbener Darlehen begrenzt werden.

Bei offenen Spezial-AIF, die in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, besteht keine Gefahr von die Finanzmarktstabilität gefährdenden „Run-Szenarien“. Anteile oder Aktien von Spezial-AIF werden ausschließlich von professionellen und semi-professionellen Anlegern gehalten. Als solche verfügen sie über die erforderliche Sachkunde im Marktsegment und verstehen die Anlagen und das Marktumfeld des in unverbriefte Darlehensforderungen investierenden Spezial-AIF genau. Hierbei sind sie bei Investitionen in Infrastruktur gerade an langlaufenden Anlagen interessiert, so dass kurzfristige Rückgaben von ihnen nicht zu befürchten sind.

Ein angemessenes Risiko- und Liquiditätsmanagement für Kreditfonds ist in qualitativer Hinsicht bereits durch die Anforderungen des KAGB, hier insbesondere der § 29 Absatz 5a KAGB-E und 30 KAGB gegeben. § 29 Absatz 5a KAGB-E erfordert von Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung eines AIF in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, die

Erfüllung von diesen Geschäften und deren Umfang angemessenen Mindestanforderungen an das Risikomanagement. Hiernach ist eine Aufbau- und Ablauforganisation erforderlich, die insbesondere Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditbearbeitungskontrolle und die Behandlung von Problemkrediten sowie Verfahren zur Früherkennung von Risiken vorsieht. Zudem erfolgen die neu aufgenommenen Regelungen des § 29 Absatz 5a KAGB-E ausweislich der Gesetzesbegründung gerade vor dem Hintergrund der sich aus den Möglichkeiten der Darlehensvergabe, sowie dem Halten und der Restrukturierung von unverbrieften Darlehensforderungen ergebenden Anforderungen. Sie gewährleisten eine adäquate Steuerung der Risiken entsprechender Anlagen. Mit den Vorgaben in § 30 KAGB ist zudem eine angemessene Liquiditätssteuerung sichergestellt.

Durch die gesetzlichen Regelungen zum Risiko- und Liquiditätsmanagement werden etwaige, sich aus der Illiquidität der Forderungen ergebende Risiken effektiv beschränkt. Es ist darüber hinaus nicht notwendig, offenen Spezial-AIF die in § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E vorgesehenen Erleichterungen zur Restrukturierung von Darlehen zu versagen.

### **Benachteiligung kleiner Versicherer**

Kleine und mittlere Versicherer würden durch die Einschränkung der Handlungsmöglichkeiten offener Spezial-AIF besonders betroffen. Da sie aufgrund ihrer Größe oftmals keine Direktinvestments in Infrastrukturprojekte vornehmen können, besteht für sie über Kreditfonds die Möglichkeit, effektiv und zielgerichtet Investitionen im Bereich Infrastruktur zu tätigen.

### **Verbesserung der Rahmenbedingungen für Infrastrukturinvestitionen institutioneller Anleger**

Dem vorliegenden Regierungsentwurf nach, sollen die im Gesetz vorgesehenen Regelungen auch dem Ziel der Bundesregierung Rechnung tragen, mehr Beteiligungskapital und private Investoren für die Finanzierung öffentlicher Infrastruktur zu gewinnen.

Investitionen in Infrastruktur lassen sich für Versicherer unter anderem über offene Kreditfonds, die in unverbrieft Darlehensforderungen investieren, abbilden. Bestehende Beschränkungen für eine effektive Verwaltung solcher Darlehen und daraus resultierende Nachteile für die Investoren ließen sich durch die Einbeziehung offener Spezial-AIF in den Anwendungsbereich von § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E beseitigen. Bleiben offene Spezial-AIF von der Neuregelung ausgenommen, verbessern sich die Rahmenbedingungen für entsprechende Infrastruktur-Fonds gerade nicht.

In diesem Fall ist davon auszugehen, dass institutionelle Anleger verstärkt in andere europäische – insbesondere Luxemburger – Fondsprodukte in diesem Segment investieren werden, bei denen entsprechende Restrukturierungsmöglichkeiten bestehen. Um die Eignung deutscher Kreditfonds

für die Kapitalanlage nicht zu gefährden, sollten die Handlungsmöglichkeiten solcher Fonds nicht unangemessen beschränkt werden.

**Um offenen Kreditfonds künftig eine effektivere Verwaltung von Darlehen zu ermöglichen, sollte der Anwendungsbereich des § 20 Absatz 9 Satz 2 KAGB-E auch offene Spezial-AIF umfassen. Teilsatz 2 der Regelung sollte daher gestrichen werden.**

## **2. Darlehensvergabe für offene Spezial-AIF nach §§ 282 und 284 KAGB auch außerhalb von Gesellschafterdarlehen zulassen**

Die gesetzlichen Neuregelungen zur Darlehensvergabe für Rechnung eines geschlossenen AIF in § 20 Absatz 9 und § 285 KAGB-E sind positiv zu bewerten. Die Versicherungswirtschaft begrüßt Erweiterungen ihrer Investitionsmöglichkeiten insbesondere vor dem Hintergrund sich wandelnder Anlagebedürfnisse im Niedrigzinsumfeld.

Die Beschränkung der Darlehensvergabe außerhalb von Gesellschafterdarlehen i.S.v. § 285 Absatz 3 KAGB-E auf geschlossene AIF ist jedoch nicht gerechtfertigt. Die zur Begründung angeführten Risiken für die Finanzmarktstabilität, insbesondere Run-Gefahren bestehen nicht. Investoren in Spezial-AIF verfügen als professionelle bzw. semi-professionelle Anleger über die erforderliche Sachkunde für Investitionen in darlehensvergebende Fonds. Darüber hinaus sind sie häufig selbst reguliert, so dass sie besonderen Anforderungen bei der Anlage in Kreditfonds unterliegen. Die Steuerung etwaiger Risiken, die sich aus der Illiquidität der Darlehen ergeben, wird über die im KAGB enthaltenen Anforderungen an ein angemessenes Risiko- und Liquiditätsmanagement auch für offene Spezial-AIF gewährleistet. Auch sind die Anlagerisiken für den Anleger unabhängig davon identisch, ob das Darlehen unmittelbar von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Fonds begeben oder „nur“ für Rechnung des Fonds erworben wurde. Ebenso ist der potenzielle Anlegerkreis identisch. Die Auflage neuer geschlossener Spezial-AIF würde zudem einen erhöhten Kostenaufwand bedeuten, ohne dass hierdurch das Anlagerisiko vermindert würde.

Der Versicherungswirtschaft würde durch die Beschränkung der Möglichkeiten zur Darlehensvergabe auf geschlossene AIF die Möglichkeit genommen, neu aufgelegte, wie auch bestehende offene Spezial-AIF zur Erweiterung ihres Anlagespektrums zu nutzen.

**Die Möglichkeit zur Darlehensvergabe sollte daher auch für Rechnung offener Spezial-AIF nach §§ 282 und 284 KAGB zugelassen werden.**

Berlin, den 11. Dezember 2015