



Stellungnahme zum

Regierungsentwurf eines „Gesetzes 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“
(OGAW-V-Umsetzungsgesetz, kurz OGAW-V-UmsG; siehe [Bundestags-Drs. 18/6744](#))

Hintergrund und zentrale Bitte:

Die Verfasser dieser Stellungnahme vertreten die betriebliche Altersversorgung (aba), berufsständische Versorgungswerke (ABV) sowie kommunale und kirchliche Versorgungs- und Zusatzversorgungskassen (AKA). Im Bereich der betrieblichen und berufsständischen Altersversorgung wurden Ende 2014 rund 650 Mrd. Euro an Kapitalanlagen verwaltet. Aufgrund der sehr langlaufenden Verpflichtungen ist der Kapitalanlagehorizont sehr langfristig. Den Infrastrukturfinanzierungen über Darlehensfonds kommt dabei eine zunehmende Bedeutung zu, so dass der Gesetzentwurf im Hinblick auf die in Deutschland wie in Europa derzeit intensiv geführte Debatte zur Förderung von Infrastrukturinvestitionen von besonderer Bedeutung ist. Wir bitten dringend darum, **Änderungen der Darlehensbedingungen bei offenen Spezial-AIF ohne Banklizenz weiterhin zu ermöglichen.**

I. Einführung von reinen Darlehensfonds in Deutschland für Infrastrukturinvestitionen erfreulich

Im Wesentlichen begrüßen wir den Regierungsentwurf, der neben der Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie Regelungen für Darlehensfonds enthält. Insbesondere begrüßen wir, dass künftig in Deutschland „echte“ Kreditfonds zulässig sein sollen, da sowohl die Vergabe als auch die Restrukturierung und die Prolongation von Darlehen durch geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung angesehen werden sollen. Zudem ist es aus unserer Sicht sehr erfreulich, dass die noch im Referentenentwurf zum OGAW-V-UmsG vorgesehene 50%-Beschränkung für offene Spezial-AIF beim Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen im Regierungsentwurf nicht mehr vorgesehen ist. Dies hätte den institutionellen Anlegern die Investition in Darlehensfonds erheblich erschwert.

II. Aktuelle Verwaltungspraxis der BaFin für offene Darlehensfonds hinsichtlich der Änderung von Darlehensbedingungen sollte beibehalten werden

Allerdings enthält der Regierungsentwurf aus unserer Sicht auch problematische Änderungen, die eine praxisorientierte Handhabung von unverbrieften Darlehensforderungen in offenen Spezial-AIF wieder erschweren würde. Am 12. Mai 2015 hatte die [BaFin u.a. ihre Verwaltungspraxis bei offenen Spezial-AIF](#) dahingehend abgeändert (siehe Abschnitt IV 2.), dass die Prolongation und Restrukturierung von unverbrieften Darlehensforderungen durch einen offenen Spezial-AIF nicht

mehr als Bankgeschäfte angesehen wurden. Änderungen der Darlehensbedingungen durch die KVG sind seither von der Erlaubnis zur kollektiven Vermögensverwaltung gedeckt, eine Banklizenz ist für die KVG nicht erforderlich. Diese Wertung enthielt auch der Referentenentwurf zum OGAW-V-Umsetzungsgesetz. Gemäß Regierungsentwurf soll diese Öffnung jedoch wieder aufgehoben werden (§ 20 Abs. 9 KAGB-E). Damit wären derartige Änderungen der Darlehensbedingungen durch offene Spezial-AIF doch wieder nicht als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung, sondern als Tätigkeiten im Sinne des KWG anzusehen und nur mit einer Banklizenz zulässig. Begründet wird dies mit Gefahren für die Anleger und für die Finanzmarktstabilität (d.h. run-Gefahren, die Gefahr der Ansteckung anderer AIF sowie anderer Bereiche des Finanzmarkts bei einem „fire-sale“ illiquider Vermögensgegenstände) und Regulierungsarbitrage.¹

Wir setzen uns mit Nachdruck dafür ein, dass der Gesetzentwurf dahingehend modifiziert wird, dass die neue BaFin-Verwaltungspraxis bestätigt wird, wonach auch ein offener Spezial-AIF ohne Banklizenz Änderungen von Darlehensbedingungen vornehmen darf. Daher sollte § 20 Abs. 9 Satz 2 KAGB-E wie folgt geändert werden (siehe Artikel 1 Nr. 10 des OGAW-V-UmsG):

(9) ... 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.~~

Unserer Ansicht nach ist aus Gründen des Anlegerschutzes geradezu geboten, auch offenen Spezial-AIF ohne Banklizenz die Änderung von Darlehensbedingungen zu ermöglichen. **Die Förderung von Infrastrukturinvestitionen ist auch politisch gewollt und sollte daher nicht durch die Regulierungspraxis konterkariert werden.**

Hilfswise regen wir die Aufnahme eines Bestandsschutzes für offene Spezial-AIF an, die seit Mai 2015 im Vertrauen auf die geänderte BaFin-Verwaltungspraxis die Vertragsbedingungen mit den Fondsmanagern dahingehend geändert haben, dass Restrukturierungen und Prolongationen vorgenommen werden dürfen.

Unsere Forderung begründet sich im Einzelnen wie folgt:

- **Aktuelle Aufsichtspraxis ist sachgerecht, praxisrelevant und im Interesse der Anleger**

Die geänderte Aufsichtspraxis, insb. die Möglichkeit der Restrukturierung und Prolongation von Darlehen, ist unserer Meinung nach sachgerecht und wurde in der Praxis von betroffenen Fonds im Interesse der Anleger umgehend aufgegriffen, da u.a. bei Problemen mit erworbenen Darlehensforderungen die KVG seitdem frühzeitig reagieren kann. Dies ist im Interesse der Begünstigten. Bei unverbrieften Darlehensforderungen handelt es sich um Vermögensgegenstände, deren Liquidität eingeschränkt ist, so dass nicht immer eine Veräußerung zum fairen Wert gewährleistet ist. Um z.B. im Fall von Zahlungsschwierigkeiten des Schuldners die Realisierung eines Verlusts zu Lasten des Fonds und damit zu Lasten der Anleger zu verhindern, bleibt in der Praxis häufig nur die Möglichkeit der Restrukturierung der Darlehensforderung. Durch eine Restrukturierung kann häufig sogar ein endgültiger Zahlungsausfall verhindert werden. Es wäre somit kontraproduktiv, die effektive Verwaltung eines Portfolios unverbriefter Darlehensforderungen erheblich einzuschränken, indem dies gemäß § 20 Abs. 9 KAGB-E und abweichend von der seit Mai 2015 geltenden Verwaltungspraxis der BaFin erneut nicht mehr als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung angesehen wird.

¹ Siehe hierzu die Gesetzesbegründung des OGAW-V-UmsG zu § 20 Abs. 9 KAGB-E (S. 47f.) sowie ausführlich zu § 285 KAGB-E (S. 68, 4. Absatz).

- **Begründung im OGAW-V-UmsG ist nicht nachvollziehbar**

Unserer Meinung nach ist die Gefahr eines „runs“ auf einen Spezial-AIF (und dadurch ausgelöst der kurzfristige Verkauf der Darlehen, Stichwort „fire-sales“), wie auf Seite 68 des OGAW-V-UmsG beschrieben, nicht erhöht, wenn ein Spezial-AIF ohne Banklizenz die Darlehensbedingungen ändern darf. Wie im vorhergehenden Punkt bereits ausgeführt, stellt sich der Sachverhalt vielmehr gerade umgekehrt dar: Ein AIF kann im Fall notleidender Darlehen (Zahlungsverzug, etc.) die Situation entschärfen, indem bspw. Zahlungsfristen verlängert und/oder Kreditraten gesenkt werden. Da ein Verkauf zur Vermeidung von Wertverlusten bei unverbrieften Darlehensforderungen häufig nur eingeschränkt möglich ist, bleibt in der Praxis meist nur die Möglichkeit der Restrukturierung der Darlehensforderung. Indem man dem AIF erlaubt, auch ohne Banklizenz zu reagieren, lässt sich gerade verhindern, dass noch größere Verluste, etc. der Darlehen erfolgen. Somit könnte durch eine Restrukturierung ein „run“ auf einen offenen AIF gerade verhindert werden, wenn Darlehen notleidend werden, und keine Darlehensverkäufe erzwungen werden. Die neuen Anforderungen an das Risiko- und Liquiditätsmanagement gemäß § 29a Absatz 5a KAGB-E von AIF, die in unverbriefte Darlehen investieren, stellen sicher, dass notwendige Kenntnisse im Umgang mit diesen illiquiden Anlagen sowie der organisatorische Rahmen gegeben sind.

- **Inkonsistenz von Regulierungspraxis und politischer Grundsatzentscheidung zur Förderung von Infrastrukturinvestitionen**

Offene Darlehensfonds sind ein wichtiges Instrument für die Investition von Altersversorgungseinrichtungen in Infrastruktur. Derzeit wird sowohl auf deutscher als auch auf europäischer Ebene intensiv über die Förderung von Infrastrukturinvestitionen diskutiert und wie institutionelle Anleger hier mehr beitragen könnten. Der [Bericht der sog. „Fratzscher-Kommission“](#) greift dies auf und die letzte Überarbeitung der Anlageverordnung im März 2015 schuf explizit mehr Möglichkeiten, um über Darlehen und Darlehensfonds in Infrastruktur zu investieren. Auf EU-Ebene wurde am 30. September 2015 der [Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion](#) der Europäischen Kommission veröffentlicht, der u.a. die regulatorischen Rahmenbedingungen für Investitionen in Infrastruktur verbessern und auch die Rolle von Darlehensfonds bei der Kreditvergabe an KMU stärken will, um eine breitere Diversifizierung der Kreditvermittlung und der Finanzierungsmöglichkeiten zu schaffen. Angesichts dieser politischen Zielsetzungen sollte auch darauf geachtet werden, dass auch die für die Praxis relevanten Regulierungen (im Detail) auf nationaler Ebene hiermit im Einklang steht. Wie oben dargelegt, stellt die Möglichkeit für offene Spezial-AIF ohne Banklizenz, Darlehensbedingungen anzupassen, wenn dies wirtschaftlich erforderlich ist, einen sehr praxisrelevanten Aspekt dar. Dies sollte nicht durch das Aufsichtsrecht blockiert werden und somit die Investition von Altersversorgungseinrichtungen über Darlehensfonds in Infrastrukturprojekte erschweren und behindern. Ebenso wenig kann es zielführend sein, Investitionsmöglichkeiten in inländische Darlehensfonds stärker einzuschränken als jene in ausländische Darlehensfonds.

Berlin und München, den 7. Jan. 2016