

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

zum Referentenentwurf einer Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung und der Pensionsfonds- Kapitalanlagenverordnung

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Referentenentwurf zur Änderung der Anlageverordnung (AnIV) Stellung nehmen zu dürfen. Unsere Anmerkungen zu dem Entwurf erfolgen in der Annahme, dass die die Kapitalanlage beschränkenden Bestimmungen der Anlageverordnung und der konkretisierenden Rundschreiben (insbesondere des Kapitalanlage-Rundschreibens 4/2011 der BaFin) zum 01.01.2016 für diejenigen Unternehmen entfallen werden, auf die Solvency II anwendbar ist.

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

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5444
Fax: +49 30 2020-6444

I. Erleichterungen der Investitionsmöglichkeiten in Infrastruktur

Wir begrüßen ausdrücklich die Erweiterung der Anlagemöglichkeiten im Bereich Infrastruktur. Vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfeldes und der daraus resultierenden Notwendigkeit, auf höherrentierliche Anlageklassen auszuweichen, ist diese moderate Erweiterung dringend erforderlich. Zudem lässt sich das politisch gewünschte verstärkte Engagement von privaten Investoren in Infrastrukturanlagen durch die vorgeschlagenen rechtlichen Rahmenbedingungen sachgerecht fördern. Gleichzeitig werden die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft verbessert.

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

Ansprechpartner:
Tim Ockenga
Tel.: +49 30 2020-5440
Fax: +49 30 2020-6440
E-Mail: t.ockenga@gdv.de

Katharina Edzard-Heinke
Tel.: +49 30 2020-5444
Fax: +49 30 2020-6440
E-Mail: k.edzard-heinke@gdv.de

1. Investitionen in Infrastruktur über Fremdkapitalinstrumente

a) Darlehen an Infrastrukturprojektgesellschaften und High-Yield-Unternehmensdarlehen, Nummer 4 c) AnIV-E

Die Erweiterung der Möglichkeiten für Anlagen in Unternehmensdarlehen in der neuen Nummer 4 c) AnIV-E auf Darlehen an Infrastrukturgesellschaften, an neu gegründete Unternehmen sowie an Unternehmen mit einer Bonitätseinstufung unterhalb Investment-Grade (BBB-/Baa3, sog. „High-Yield-Unternehmensdarlehen“) begrüßen wir ausdrücklich. Da auch die sog. „High-Yield-Unternehmen“ häufig kein Rating haben, bitten wir aus Gründen der Rechtsklarheit um Klarstellung, dass auch Darlehen an Unternehmen, die über kein externes Rating verfügen, zulässig sind, sofern das investierende Versicherungsunternehmen oder die Fondsgesellschaft in seiner eigenen Kreditrisikobewertung zu einer Bonitätseinstufung vergleichbar dem Speculative-Grade-Bereich gelangt. Ferner regen wir ebenso aus Gründen der Rechtsklarheit an, den High-Yield-Gedanken direkt in den Text der AnIV aufzunehmen.

Bei der Erweiterung ist entscheidend, dass die Bonitätsanforderungen derart ausgestaltet sind, dass eine Darlehensvergabe effektiv möglich ist. Dies setzt voraus, dass externe Bonitätseinstufungen und entsprechende Beurteilungen durch das Versicherungsunternehmen unter Investment-Grade bis zum Bereich Speculative-Grade (B-/B3) ausreichend sind. Positiv ist, dass im Rahmen der Bonitätsbewertung die Bewertung der bisherigen Entwicklung des Unternehmens nicht mehr erforderlich ist, was sowohl für die Darlehensvergabe an Infrastrukturgesellschaften als auch an kürzlich gegründete Unternehmen von wesentlicher Bedeutung ist. Da Infrastrukturprojekte in ihrer Art und Struktur sehr unterschiedlich sein können und insoweit einheitliche Vorgaben zu zulässigen Sicherheiten nur schwer möglich sind, sollten für Infrastrukturdarlehen die Sicherheiten nicht von vornherein eingegrenzt werden, sondern vielmehr neben der Negativerklärung alle dinglichen oder schuldrechtlichen Sicherheiten zur Verfügung stehen. Eine Konkretisierung der Anforderungen an die neue Nummer 4 c) AnIV-E im Kapitalanlagerundschreiben sollte daher ausreichend flexibel ausgestaltet werden, um den jeweiligen Besonderheiten der Infrastrukturanlagen angemessen Rechnung zu tragen.

Die für die Anlagen nach Nummer 4 c) vorgesehene Quote von 5 Prozent nach § 3 Abs. 2 Nummer 3 AnIV-E halten wir für angemessen. Es sollte klargestellt werden, dass diese Quote unabhängig von der Sonderquote von 5 Prozent innerhalb der Mischungsquote für Anlagen nach Nummer 4 a) und zusätzlich zur existierenden High Yield-Quote für notierte Anlagen besteht. Eine Anrechnung auf die 35 Prozent-Risikokapitalquote erachten wir ebenfalls als sachgerecht.

b) Unverbriefte Darlehensforderungen in Investmentvermögen

Wir begrüßen, dass es Investmentvermögen zukünftig ermöglicht wird, zu 100 Prozent in unverbriefte Darlehensforderungen wie beispielsweise Infrastrukturkredite zu investieren. Diese Erleichterung gestattet es, infrastrukturspezifische Fonds aufzulegen. Damit werden insbesondere auch kleinen und mittelgroßen Versicherern verstärkte Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur eröffnet.

2. Investitionen in Infrastruktur über Eigenkapitalinstrumente

Die Erweiterung der Ausnahme vom Konzernverbot auf Unternehmen, an denen das Versicherungsunternehmen nur passiv beteiligt ist, ohne auf das operative Geschäft Einfluss zu nehmen oder laufende Projektentwicklung zu betreiben, § 2 Absatz 4 Nummer 3 AnIV-E, halten wir für zielführend und sachgerecht. Auf diese Weise kann weit mehr Investitionskapital von Versicherungsunternehmen für Investitionen in Infrastruktur mobilisiert werden. Zudem können Infrastrukturinvestitionen in einer Tochtergesellschaft mit entsprechendem Know-how gebündelt werden. Allerdings sollte neben dieser Erweiterung die Ausnahme vom Konzernverbot für Holdinggesellschaften (sog. Holdingklausel) in der bisherigen Formulierung bestehen bleiben. Dementsprechend schlagen wir folgende Fassung für § 2 Absatz 4 Nummer 3 AnIV-E vor:

„in Beteiligungen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 des Aktiengesetzes mit Ausnahme von Unternehmen, an denen das Versicherungsunternehmen nur passiv beteiligt ist ohne operativ auf das Geschäft Einfluss zu nehmen oder laufende Projektentwicklung zu betreiben sowie mit Ausnahme von Unternehmen, deren alleiniger Zweck das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen oder von Immobilien ist,

II. Anpassungen der AnIV an das Kapitalanlagengesetzbuch (KAGB)

1. Neues Fondskonzept, Nummern 15 bis 17 AnIV-E

Wir halten das neue Konzept, mit dem zwischen transparenten Fonds, die in OGAW-konforme Vermögensgegenstände investieren (Nummer 15 und 16 AnIV-E) und andererseits bezüglich der Mischung intransparenten Fonds, die in nicht OGAW-konforme Vermögensgegenstände investieren dürfen und deren Anteil auf 7,5 Prozent des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens beschränkt wird (Nummer 17 i. V. m. § 3 Absatz 2 Nummer 2 AnIV-E), unterschieden wird, angesichts der Komplexität der Regelungen der AIFM-Richtlinie bzw. des KAGB grundsätzlich für nachvollziehbar und angemessen. Insbesondere begrüßen wir die eindeutige Regelung, dass Spezial-AIF nach Nummer 16 nur hinsichtlich ihrer erwerblichen Vermögensgegenstände und Rückgabemöglichkeiten mit den Anforderungen der Nummer 15 (OGAW-Fonds) vergleichbar sein müssen. Damit wird sichergestellt, dass eine Überschreitung der für OGAW-Fonds vorgesehenen Anlagegrenzen nicht zu einer Anrechnung des Spezial-AIF auf die neue Mischungsquote von 7,5 Prozent führt. Wir gehen dabei davon aus, dass die Anlagegrenzen speziell zu den unter § 198 Nummer 1 und 4 KAGB zu klassifizierenden nicht notierten Wertpapieren (§ 198 Nummer 1) und Forderungen aus Gelddarlehen (§ 198 Nummer 4) künftig nicht beschränkt werden oder wie bisher auch im R 4 / 2011 die Limitierung auf 20 Prozent für Anlagen nach § 198 Nummer 1 bzw. auf 30 Prozent für Anlagen nach § 198 Nummer 4 KAGB im Kapitalanlagerundschreiben bestehen bleiben wird.

Um bereits mit Inkrafttreten der Anlageverordnung Rechtsklarheit zu erlangen, bitten wir um Klarstellung, dass auch Investitionen in Spezial-AIF nach Nummer 16 AnIV-E in Form von Zielfonds unter der Nummer 16 AnIV-E explizit zulässig sind.

2. Keine unnötigen Umstrukturierungen im Fondsbereich - Optimierung der Bestandsschutzregelung, § 6 Absatz 4 AnIV-E

Die in § 6 Absatz 4 AnIV-E vorgesehene Bestandsschutzregelung soll laut Begründung den Master-Fonds- / Dach-Fonds-Konstruktionen Rechnung tragen und verhindern, dass es bei zahlreichen Versicherungsunternehmen aufgrund der Neufassung der Anlageverordnung zu erheblichen Umstrukturierungen bzw. zu einer Überschreitung der Quote nach § 3 Ab-

satz 3 Nummer 2 AnIV-E kommt. Dieses Ziel wird u. E. jedoch aus folgenden Gründen nicht erreicht:

Die Regelung verbietet sowohl den Zukauf von Anteilen und Aktien an offenen Spezial-AIF an dem bestandsgeschützten Master- / Dach-Fonds als auch den Zukauf von nicht OGAW-konformen Vermögensgegenständen innerhalb des Master-Fonds bzw. des jeweiligen offenen Spezial-AIF. Insbesondere durch das Verbot von Anteilsscheinzukäufen kann der Fonds auch bezüglich seiner OGAW-konformen Anlagen nicht mehr aktiv gemanagt werden. Neudotierungen und damit eine der Kapitalanlagestrategie des Versicherungsunternehmens entsprechende Neuinvestition von Beitragseinnahmen und Wiederanlagen wären nicht mehr möglich. Die Bestandsschutzregelung ist für die betroffenen Versicherungsunternehmen damit in der Praxis nicht nutzbar, eine auch vom Gesetzgeber nicht gewünschte aufwendige und kostenträchtige Umstrukturierung der jeweiligen Master-Fonds- / Dach-Fonds-Konstruktion für einen verbleibenden Zeitraum von nur 1 ½ Jahren bis zum Inkrafttreten von Solvency II unvermeidbar. Die Alternative, einen neuen Spezial-AIF, der für den verbleibenden Zeitraum bis zum 01.01.2016 nur die Neuinvestitionen in alle OGAW-konformen Anlagenklassen verwaltet, ist für die betroffenen Versicherer nicht gangbar. Ein solcher kleiner Fonds kann aus Volumens- und Diversifikationsgründen nicht erfolgreich und sinnvoll gemanagt werden und verursacht unnötige Kosten. Zudem würde es insbesondere mittleren und kleineren Versicherungsunternehmen schwerfallen, Kapitalverwaltungsgesellschaften von der Übernahme eines solchen kleinen und unattraktiven sowie zeitlich begrenzten Mandats zu überzeugen.

Wir halten es daher für unbedingt erforderlich, die Bestandsschutzregelung anzupassen, da ansonsten bei den betroffenen Versicherern kostenintensive Umstrukturierungen für einen nur kurzen Zeitraum (bis zum Inkrafttreten von Solvency II am 01.01.2016) vorgenommen werden müssten. Des Weiteren würden die betroffenen Versicherer in Ihrer Anlagepolitik aufgrund der eingeschränkten Diversifizierungs- und Portfoliosteuerungsmöglichkeiten in unangemessener Weise eingeschränkt. Dies würde sich im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld auch negativ auf die für die Versicherungskunden erzielbaren Kapitalanlageergebnisse auswirken. Um diese unnötigen Belastungen zu vermeiden schlagen wir folgende Lösungen vor:

Vorschlag 1:

Selbst bei einer Optimierung der gegenwärtigen Bestandsschutzregelung würde es bezüglich der Neuanlage zu einem erheblichen Kosten- und Umstrukturierungsaufwand für einen Zeitraum von nur 18 oder sogar nur 12 Monaten bis zum 01.01.2016 kommen. Schließlich ist eine den aufsichtsrechtlichen Anforderungen auch vollständig entsprechende Umstrukturierung der Master-Fonds- / Dach-Fonds-Konstellationen erst nach Veröffentlichung der die neue Anlageverordnung konkretisierenden Kapitalanlagerundschreibens möglich. Die Konkretisierung wird erst Ende 2014 bzw. Anfang 2015 erwartet, wodurch sich der Anwendungszeitraum für die vorgesehene Regelung weiter verringert. Vor diesem Hintergrund und angesichts der vielfältigen Herausforderungen, denen Versicherungsunternehmen aktuell in der Vorbereitungsphase für Solvency II entgegensehen, halten wir eine bis zum Inkrafttreten von Solvency II geltende Übergangsregelung neben der Bestandsschutzregelung in § 6 Absatz 4 AnIV-E für sinnvoll und angemessen. Eine Übergangsregelung bis zum 01.01.2016 würde den betroffenen Unternehmen eine kontinuierliche Fortführung der Kapitalanlagen innerhalb von Master- / Dach-Fonds-Konstruktionen ermöglichen sowie die mit einem Umstrukturierungsaufwand verbundene Zeit und Kosten ersparen. Ferner spricht für eine Übergangsregelung, dass die Änderung der AnIV neben der Anpassung des Kapitalanlagerundschreibens auch eine Anpassung der Sammelverfügung zu den Anzeige- und Berichtspflichten nach sich ziehen würde. Damit wird eine Meldung nach der neuen Klassifizierung nach den Erfahrungen der letzten Umstellung vermutlich erst frühestens Ende 2015 oder Anfang 2016 möglich sein. Die Übergangsregelung würde den unter Solvency II fallenden Unternehmen ermöglichen, sich ganz auf die Vorbereitung von Solvency II zu konzentrieren. Den unter Solvency I verbleibenden Unternehmen würde eine solche Regelung überdies ausreichend Zeit einräumen, ihre Fondskonstruktionen umzustrukturieren und ihre datenführenden Systeme anzupassen.

Vorschlag 2:

Sollte der oben erläuterte Vorschlag abgelehnt werden, sollte zumindest die Bestandsschutzregelung in § 6 Absatz 4 AnIV-E so formuliert werden, dass einerseits ein aktives Management der OGAW-konformen Anlageklassen innerhalb der Master- / Dach-Fonds-Konstruktionen auch über Zukäufe von Anteilsscheinen an den Master- bzw. Dach-Fonds-Konstruktionen weiterhin möglich ist und andererseits sichergestellt wird, dass ein Neuerwerb von nicht OGAW-konformen Anlagenklassen innerhalb der Master- / Dach-Fonds-Konstruktionen ab Inkrafttreten der neuen AnIV ausgeschlossen wird. Wir schlagen folgende Formulierung des § 6 Absatz 4 AnIV-E vor:

„(4) Anteile und Anlageaktien an offenen Spezial-AIF nach § 2 Absatz 1 Nummer 17, die unter den Bestimmungen vor Inkrafttreten der Fassung der Verordnung vom [einsetzen: Datum des ersten Tages nach der Verkündung] ordnungsgemäß erworben worden sind, können bis zum 31. Dezember 2019 Anlagen nach § 2 Absatz 1 Nummer 16 zugeordnet werden. Neue Anteile und Anlageaktien an offenen Spezial-AIF gemäß Satz 1 können auch nach Inkrafttreten der Fassung der Verordnung vom [einsetzen: Datum des ersten Tages nach der Verkündung] weiterhin erworben und bis zum 31. Dezember 2019 Anlagen nach § 2 Absatz 1 Nummer 16 zugeordnet werden, wenn und solange deren Anlagerichtlinien vorsehen, dass ausschließlich in Vermögensgegenstände gemäß § 2 Absatz 1 Nummer 16 investiert werden darf.“

Die vorgeschlagene Optimierung der Bestandsschutzregelung sollte u. E. auch im Falle einer Berücksichtigung des Vorschlags 1 vorgenommen werden, da für unter Solvency I fallende Versicherungsunternehmen und Pensionskassen ein maßgebliches Interesse an der Fortführung eines aktiven Fondsmanagements bezüglich der OGAW-konformen Anlageklassen innerhalb einer Master- / Dach-Fonds-Konstruktion bis zum 31.12.2019 besteht.

3. § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) AnIV-E

In Nummer 13 b) AnIV-E werden künftig Anteile und Aktien an „Private Equity-Fonds“ in Form von geschlossenen Publikums-AIF und Spezial-AIF erfasst, die direkt oder indirekt in nicht notierte Beteiligungen gemäß § 261 Abs. 1 Nummer 4 KAGB sowie in andere eigenkapitalähnliche Instrumen-

te investieren. Ferner muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 KAGB verfügen. Vergleichbare EU- oder ausländische (OECD)-Investmentvermögen sind zulässig, sofern sie von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz im EWR- oder OECD-Raum verwaltet werden und über eine vergleichbare Erlaubnis verfügen. Private Equity-Fonds waren bisher nach Nummer 13 AnIV zulässig. Durch die Neuregelung des Investmentrechts fallen diese Fonds nunmehr in den Anwendungsbereich des KAGB und unterliegen somit im Unterschied zu Anlagen nach Nummer 13 a) AnIV-E einer investimentrechtlichen Regulierung.

a) Begrenzung auf nicht notierte Beteiligungen und eigenkapitalähnliche Instrumente, Nummer 13 b) aa) AnIV-E

Fraglich ist, welche Instrumente als „eigenkapitalähnlich“ gelten und ob diese Instrumente der Umsetzung der Anlagestrategie von Private Equity-Fonds in ausreichendem Maße dienen. Um nicht-börsennotierte Beteiligungen zu erwerben, bedienen sich Private Equity-Fonds diverser Mittel. Zu diesen gehört u. a. der Erwerb von Aktien an börsennotierten Unternehmen zum Zwecke der Erlangung einer Kontrollbeteiligung, um das Unternehmen anschließend von der Börse nehmen zu können. Ebenso erwerben Private Equity-Fonds Darlehensforderungen von Unternehmen, mit der Absicht, die Forderungen in eine Eigenkapitalbeteiligung umzuwandeln. Außerdem können Private Equity-Fonds nach einem Ausstieg durch Börsengang vorübergehend an gelisteten Unternehmen beteiligt sein, wenn sie ihre Aktien nicht sofort nach Ende der Sperrfrist verkaufen. Diese Vorgehensweisen waren bisher unter Nummer 13 AnIV i. V. m. den Vorgaben des Rundschreibens 4/2011 zulässig. Daher sollte der zumindest vorübergehende Erwerb von börsennotierten Aktien, Genussrechten und stillen Beteiligungen sowie Darlehensforderungen explizit zulässig sein. Wenn diese Anlagen vom Begriff der eigenkapitalähnlichen Instrumente erfasst werden, sollten diese Anlagemöglichkeiten aus Gründen der Rechtsklarheit in der Begründung zum Anlageverordnungsentwurf explizit aufgeführt werden. Wenn die genannten Anlagen nicht dem Begriff der eigenkapitalähnlichen Instrumente untergeordnet werden können, sollte eine alternative Formulierung gewählt werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass zahlreiche Anlagestrategien im Bereich Private Equity nicht mehr mit der gleichen Effizienz umsetzbar sein werden.

Ferner sollte klargestellt werden, dass für ein Liquiditätsmanagement auch Bankguthaben und Geldmarktinstrumente gehalten werden dürfen.

b) Erwerb von Dachfonds

Wir begrüßen, dass auch zukünftig sowohl direkte als auch indirekte Investitionen in Private Equity-Fonds möglich sein sollen. Allerdings wird aufgrund der Formulierung der Verordnungsbegründung der Anlagehorizont für Private Equity-Anlagen gegenüber der aktuellen Rechtslage maßgeblich eingengt.

Gerade mittlere und kleinere Versicherungsunternehmen investieren vielfach über Dachfonds in die Anlageklasse Private Equity. Dieses Vorgehen ermöglicht bei gleichem Anlagebetrag eine breitere Risikodiversifizierung. Unternehmen, die noch nicht über lange Erfahrungen mit dieser Anlageklasse verfügen und eigene Expertise aufbauen wollen, investieren häufig zunächst eher in größere Dachfonds, bevor sie später auch in Singlefonds anlegen. Die Investition in Dachfonds wird allerdings durch die in der Verordnungsbegründung zu § 2 Abs. 1 Nr. 13 lit. b) festgelegte Anforderung erschwert, dass für Zielfonds die gleichen Anforderungen wie für Dachfonds gelten, d. h. Sitz der Verwaltungsgesellschaft in einem Staat des EWR bzw. der OECD, das Bestehen einer öffentlichen Aufsicht und das Vorliegen einer Erlaubnis. Es erscheint fraglich, ob große international operierende Dachfonds, die teilweise Beteiligungen an 100 oder mehr Zielfonds halten, ihre Strategien, Prozesse und Reportings anpassen würden, nur um den verschärften Anforderungen deutscher Versicherungsunternehmen zu genügen.

Bei bestehenden Investments greift zwar die Übergangsregelung des § 6 Abs. 3 S. 2 AnIV-E, die eine Zurechnung zur 15 Prozent-Quote nach § 3 Abs. 3 S. 3 AnIV bis zur Fälligkeit ermöglicht. Neue Investments würden dagegen regelmäßig unter § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV-E und damit in die geringere Mischungsquote von 7,5 Prozent fallen. Die Neuregelung in § 2 Abs. 1 Nr. 13 lit. b) würde dagegen zumindest für Private Equity-Dachfonds faktisch weitgehend leerlaufen. Diese Konsequenz halten wir für nicht gewollt. Wir bitten daher um Klarstellung, dass – entsprechend der bisherigen Rechtslage – bei Private Equity-Dachfonds im Rahmen des § 2 Abs. 1 Nr. 13 lit. b) AnIV-E nicht auf die Zielfonds durchgeschaut werden muss. Auch unter Risikogesichtspunkten halten wir dies für vertretbar – schließlich unterliegt die Verwaltungsgesellschaft des Dachfonds selbst in vollem Umfang den strengen regulatorischen Anforderungen. Aufgrund von marktüblichen Vertragsklauseln müssen die Verwaltungsgesellschaften auch eigenes Geld in die von ihnen aufgelegten Fonds investieren, so dass sie – über die übliche Regelung einer erfolgsabhängigen Vergütung

hinaus – selbst ein hohes Eigeninteresse an einer positiven Entwicklung der Investments haben.

c) Keine Erlaubnispflicht nach § 20 Abs. 1 KAGB

Das Erfordernis einer mit § 20 Absatz 1 KAGB vergleichbaren Erlaubnis wird mit dem Anlagegrundsatz der Sicherheit begründet. Diese Anforderung erachten wir als sehr kritisch. Zahlreiche deutsche Fonds unterliegen keiner Erlaubnispflicht nach § 20 Absatz 1 KAGB und wären damit ausgeschlossen (z. B. sog. „kleine AIFM“). Für sie ist eine Registrierung nach § 44 KAGB ausreichend. Beteiligungen an europäischen Fonds würden zusätzlich dadurch behindert, da in vielen anderen EU-Staaten die abstrakten Voraussetzungen für das Vorliegen einer Erlaubnispflicht in Umsetzung der AIFM-Richtlinie weiter gefasst wurden als nach § 20 Absatz 1 KAGB und demzufolge ein im Vergleich zu deutschen Fonds größeres Spektrum an europäischen Fonds keiner Erlaubnispflicht unterliegt. Außereuropäische Fonds unterliegen vielfach keiner Erlaubnispflicht, weil die Rechtssysteme des Investmentvermögens bzw. seiner Verwaltungsgesellschaft, wie es z. B. bei den wichtigen US Private Equity-Fonds der Fall ist, keine § 20 Absatz 1 KAGB entsprechende Erlaubnispflicht kennen. Diese Fonds könnten lediglich in einem EU-Mitgliedstaat eine Vertriebs Erlaubnis beantragen. Es ist jedoch höchst zweifelhaft, ob vor allem außereuropäische Fonds den damit verbundenen Aufwand betreiben werden, um Gelder von deutschen Versicherungsunternehmen einzuwerben. Denn die deutschen Versicherungsunternehmen stehen bei der Anlage in erfolgreiche Private Equity-Fonds in scharfem Wettbewerb mit Anlegern aus den USA oder Asien. Demnach wären viele deutsche, europäische sowie außereuropäische Fonds, die bisher nach Nummer 13 AnIV investierbar waren, mangels einer Erlaubnis nicht mehr bzw. nur noch unter der Bestandsschutzregelung zulässig. Hinzu kommt, dass diese Private Equity-Fonds zumindest als Direktanlage auch nicht vom Auffangtatbestand der Nummer 17 AnIV-E erfasst werden, da diese Vorschrift nur Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR zulässt und ebenso die Anforderung an eine Erlaubnis stellt.

Wir schlagen daher vor, die Anforderung in Nr. 13 b) AnIV-E darauf zu beschränken, dass *„vergleichbare ausländische Investmentvermögen zulässig sind, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD ausgegeben werden und eine Registrierung im Sinne des KAGB erhalten*

haben“. Hier sollte darauf geachtet werden, dass mit der BaFin eine praktikable Lösung hinsichtlich der Registrierungen gefunden wird.

d) Übergangsregelung für Investitionen in Private Equity-Fonds nach § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) AnIV-E erforderlich

Anstatt einer reinen Bestandsschutzregelung, die für unter Solvency II fallende Versicherungsunternehmen Neuinvestitionen in renditestärkere Private Equity-Fonds bis zum 01.01.2016 verbietet, sollte stattdessen eine Übergangsregelung vorgesehen werden, die es den Versicherungsunternehmen ermöglicht, ihre Kapitalanlagestrategie im Beteiligungsbereich bis zum Übergang zu Solvency II kontinuierlich fortführen zu können. Hintergrund ist, dass die Investitionen der deutschen Versicherer in Private Equity in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen haben. So stieg der Anteil von Private Equity von 0,7 Prozent im Jahr 2010 auf 0,9 Prozent im Jahr 2013. In der Niedrigzinsphase stellen bei zahlreichen Versicherern höherrentierliche Private Equity-Investitionen einen zunehmend wichtigen Bestandteil der Neu- und Wiederanlage dar.

Die in § 6 Absatz 3 AnIV-E vorgesehene Bestandsschutzregelung für ordnungsgemäß unter der Nummer 13 AnIV erworbene Private Equity-Fonds verhindert zwar, dass deutsche Versicherungsunternehmen einen signifikanten Teil ihrer Beteiligungen an Private Equity-Fonds, die die Anforderungen der Nummer 13 b) AnIV-E nicht erfüllen, kurzfristig verkaufen müssten. Da aber unter der Bestandsschutzregelung keine Zukäufe bei diesen Anlagen mehr zulässig sind, bedeutet dies für unter Solvency II fallende Versicherungsunternehmen, dass sie mit Inkrafttreten der neuen AnIV für einen Zeitraum von voraussichtlich 1 ½ Jahren bis zum 01.01.2016 auf eine Neuanlage in US-Private Equity-Fonds oder auch in andere europäische Private Equity-Fonds verzichten müssten. Wir halten einen so starken Eingriff in die Neuanlage der Versicherungswirtschaft gerade auch vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Niedrigzinsniveaus und der wiederum nur begrenzten Gültigkeit einer solchen Regelung bis zum 01.01.2016 weder für angemessen noch sachgerecht. Deutsche, europäische und außereuropäische Private Equity-Fonds-Investitionen sollten vielmehr den Versicherern als Anlageklasse erhalten bleiben.

Sollte unserem Petitem nicht entsprochen werden, bitten wir zumindest in der Verordnungsbegründung zu § 6 Absatz 4 AnIV-E klarzustellen, dass eine Anlage in einen Fonds bereits mit Zeichnung der Dokumente und nicht erst nach dem ersten Kapitalabruf erfolgt bzw. „getätigt“ ist. Ferner

bitten wir in der Verordnungsbegründung klarzustellen, dass auch bisher unter Nummer 13 AnIV ordnungsgemäß erworbene Immobiliengesellschaften bzw. ordnungsgemäß erworbene geschlossene Immobilienfonds, die über den Anwendungsbereich der Nummer 14 a) AnIV hinausgehen und daher bisher ordnungsgemäß der Nummer 13 AnIV zugeordnet wurden, ebenfalls unter die Bestandsschutzregelung des § 6 Absatz 3 AnIV-E fallen.

4. § 2 Abs. 1 Nr. 14 c) aa) AnIV-E

Wir begrüßen, dass laut Begründung zum AnIV-Entwurf Immobilienanlagen im Anlagekatalog durch die Berücksichtigung sowohl offener als auch geschlossener Immobilien-Spezial-AIF sowie geschlossene Publikums-AIF unter Nr. 14 c) zusammengeführt werden. Im Verordnungstext der Nummer 14 c AnIV-E werden hingegen nur inländische offene Immobilien-Spezial-AIF und inländische geschlossene Publikums-AIF aufgeführt. Wir gehen davon aus, dass Anlagen in „inländische offene und geschlossene Spezial-AIF“ sowie geschlossene Publikums-AIF zulässig sein sollen. Dies halten wir für sachgerecht. Mit der Begrenzung für Immobilienfonds auf eine direkte oder indirekte Anlage in Vermögensgegenstände nach § 231 Abs. 1 Nr. 1-6 KAGB und § 235 KAGB wird u. E. der Status Quo bei den offenen Immobilien-Spezial-AIF eingeschränkt. Anstatt der Nennung des § 235 KAGB in der Aufzählung der zulässigen Vermögensgegenstände neben § 231 Abs. 1 Nr. 1-6 KAGB sollte daher auch dessen Nr. 7 aufgeführt werden. Über § 231 Abs. 1 Nr. 7 KAGB werden Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften als zulässige Vermögensgegenstände genannt. Bestimmte in § 235 KAGB vorgesehene Einschränkungen bei Immobilien-Beteiligungsgesellschaften könnten nach unserer Auffassung, wie bisher im R 4 / 2011, konkreter und passgenauer im neuen Kapitalanlagerundschreiben geregelt werden. Ferner sollte mit der Nennung des § 253 KAGB klargestellt werden, dass für ein erforderliches Liquiditätsmanagement auch Bankguthaben und Geldmarktinstrumente gehalten werden dürfen. Die Regelungen zum Bestandsschutz gemäß § 6 Absätze 2 und 4 AnIV-E sind u. E. nicht für Investitionen in geschlossene Immobilienfonds einschlägig, die ordnungsgemäß unter der bisherigen Nummer 14 c) AnIV erworben wurden. Wir schlagen daher vor, für diese Vehikel eine weitere Bestandsschutzregelung aufzunehmen.

5. Nummer 17 AnIV-E

Nummer 17 AnIV-E sieht vor, dass neben inländischen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 KAGB nur in vergleichbare EU-Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 8 KAGB investiert werden darf. Darüber hinaus muss die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in einem anderen Staat des EWR haben. Es sollte ausreichend sein, wenn die Verwaltungsgesellschaft in einem anderen Staat des EWR domiziliert ist. Darüber hinaus noch die Investitionsmöglichkeiten auf vergleichbare EU-Investmentvermögen zu begrenzen, halten wir für zu restriktiv. Auf diese Weise würden die Investitionsmöglichkeiten im Vergleich zum Status Quo aus nicht ersichtlichen Gründen zu stark eingeschränkt werden. Auch bisher durfte nach Nummer 17 AnIV in ausländische Investmentanteile investiert werden, sofern die Investmentgesellschaft ihren Sitz in einem anderen Staat des EWR hat.

Wir schlagen daher folgende Formulierung der Nummer 17 zweiter Halbsatz vor:

„ ...sowie Anteilen und Aktien an vorstehenden und an vergleichbaren ausländischen und EU-Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 8 des Kapitalanlagegesetzbuches, sofern diese von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR verwaltet werden, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt und über eine Erlaubnis im Sinne von Buchstabe c verfügt.“

Außerdem weisen wir darauf hin, dass, wie bereits unter Abschnitt II Punkt 3 c) angemerkt, direkte Investments in US-Vermögensvehikel nicht unter dem Auffangtatbestand der Nummer 17 AnIV-E zulässig sind, da es nach der dortigen Rechtsordnung keine mit einer Erlaubnis ausgestattete Verwaltungsgesellschaft gibt. Insofern wäre über die Nummer 17 AnIV-E nur eine indirekte Investition in US-Private Equity-Fonds über einen im EWR-Raum domizilierten Dachfonds zulässig.

6. § 3 Abs. 4 Satz 3 AnIV-E

Die Vorschrift in § 3 Absatz 4 Satz 3 AnIV, welche die Quotenanrechnung von Publikumsfonds bei intransparenter Vermögensstruktur regelt, wurde gestrichen. Nunmehr ist auch für OGAW-Publikumsfonds sowie für

OGAW-Publikumsfonds, die Zielfonds in z. B. einer Master-KVG nach Nummer 16 AnIV-E sind, eine volle Transparenzpflicht vorgesehen. Zwar halten wir das Bedürfnis nach Transparenz in der neuen Nummer 16 in Bezug auf die Abgrenzung zur neuen Nummer 17 für nachvollziehbar. Es ist jedoch fraglich, ob eine volle Transparenz auch für den investmentrechtlich beaufsichtigten und engmaschig regulierten OGAW-Publikumsfonds erforderlich ist. Ferner möchten wir auf die Problematik der zeitlichen Restriktionen bei den quartalsweisen BaFin-Meldungen hinweisen. Als Beispiel sei hier der Fall eines Spezialfonds genannt, der überwiegend in Publikumsfonds investiert ist und dessen Publikumsfonds nicht rechtzeitig das entsprechende Datenblatt an die Kapitalverwaltungsgesellschaft liefert. Bislang konnte die Kapitalverwaltungsgesellschaft in Abstimmung mit dem Versicherer diesen Fonds als intransparent in das BVI-Datenblatt einpflegen, damit der Versicherer seine Meldungen fristgerecht an die BaFin abgeben konnte. Künftig wäre ein nicht rechtzeitig transparent zu machender Zielfonds nicht mehr zulässig. Vor dem Hintergrund der bereits bestehenden engen investmentrechtlichen Regulierung und Beaufsichtigung regen wir an, die bisherige Regelung in § 3 Absatz 4 Satz 3 AnIV für die Quotenanrechnung bei OGAW-Publikumsfonds aufrecht zu halten.

III. Erweiterung des Anlagekatalogs

Vor dem Hintergrund des herausfordernden Kapitalmarktumfeldes, welches geprägt ist durch eine anhaltende Niedrigzinsphase, möchten wir die Gelegenheit nutzen, die sich aus dem Anpassungsbedarf der Anlageverordnung an das KAGB ergibt, um eine Erweiterung des Anlagekatalogs vorzuschlagen. Pensionskassen haben im Gegensatz zu Lebensversicherungsunternehmen zunehmend Probleme, die Anforderungen an die Solvabilität zu erfüllen (vgl. BaFin-Jahresbericht 2012 Seite 104). Eine Ausweitung des Anlagekatalogs für das gebundene Vermögen auf Produkte von Lebensversicherungsunternehmen würde Pensionskassen und öffentlich-rechtlichen Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung die Möglichkeit eröffnen, über Kapitalisierungsprodukte die Risikotragfähigkeit ihrer Kapitalanlagen zu verbessern und diese effizienter zu managen. Außerdem würde die Ausweitung des Anlagekatalogs Pensionskassen in dieser Hinsicht den Pensionsfonds gleichstellen, wie dies auch die Pensionsfondsrichtlinie auf EU-Ebene vorsieht.

Wir schlagen deshalb folgende Erweiterung des Anlagekatalogs vor:

„§ 2 Abs. 1 Nr. 5 AnIV-E:

a) Vorauszahlungen oder Darlehen, die ein Versicherungsunternehmen auf die eigenen Versicherungsscheine gewährt, bis zur Höhe des Rückkaufswerts (Policendarlehen);

b) Versicherungsverträgen, die bei Lebensversicherungsunternehmen im Sinne des § 1 Absatz 2 Satz 2 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes zur Deckung von Verpflichtungen gegenüber den Versorgungsberechtigten eingegangen werden;“

Gleichzeitig schlagen wir vor, die speziellen Mischungsquoten wie folgt zu erweitern:

„§ 3 Abs. 7 AnIV-E:

Anlagen in Versicherungsverträgen gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 5b) dürfen 10% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen.“

IV. Regelung zum Inhalt des Sicherungsvermögens / Aufrechnungsverbot zwischen Erst- und Rückversicherer

Das seit 2008 geltende Aufrechnungsverbot in § 77 Abs. 2 S. 2 VAG sowie das BGH-Urteil vom 20.07.2011 (Az.: IV ZR 117/09) führten zu einer unklaren Rechtslage über den Inhalt des Sicherungsvermögens. Die BaFin geht in den FAQ zu dem BaFin-Rundschreiben 4 /2011 vom 15.04.2011 (vgl. dort B. 4. 2. a) ausdrücklich davon aus, dass das Aufrechnungsverbot nach § 77 Abs. 2 Satz 2 VAG die Kontokorrentabreden zwischen Erst- und Rückversicherer im laufenden Geschäftsbetrieb nicht beeinträchtigt. Neben den Anteilen der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Bruttorekstellungen ist nach Ansicht der BaFin zusätzlich eine positive Saldoforderung aus liquiden Abrechnungsverbindlichkeiten des Erstversicherers sicherungsvermögensfähig. Eine Überführung dieser Auslegungsentscheidung der BaFin in geltendes Recht, wie sie jetzt mit einer Änderung des § 2 AnIV geplant ist, würde einen ersten Schritt zu mehr Rechtssicherheit für die Beteiligten darstellen.

Eine solche Klarstellung in § 2 AnIV ist angesichts der höchstrichterlichen Rechtsprechung jedoch nicht ausreichend, um die noch immer bestehende Rechtsunsicherheit vollständig zu beseitigen. In einem nächsten Schritt sollte daher eine Verankerung dieser Grundsätze in dem neuen VAG in Betracht gezogen werden.

Berlin, 25. Juni 2014