



9. April 2014

Zwei Neuerungen und ein Stillstand

http://www.bepartners.pro/documents/2014-03-27_RL_2014-0091_EU.pdf

Zwei Neuerungen und einen Stillstand gibt es bei den aufsichtsrechtlichen Themen zu melden: Am 27. März hat die Europäische Kommission ihren Vorschlag für die Neufassung der Richtlinie über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung vorgestellt. Vertreter des Parlaments und des Rates der EU haben sich am 1. April auf Eckpunkte zur Umsetzung der PRIPs-Initiative geeinigt; sie erfasst jetzt endgültig auch Kapitallebensversicherungen. Die Überarbeitung der Anlageverordnung kommt nicht voran.

1. Altersversorgungseinrichtungen

Am 27. März 2014 hat die EU-Kommission ihren Vorschlag für eine Neufassung der Richtlinie über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (auch kurz IORP genannt) vorgestellt.

1.1. Keine Solvabilitätsregeln

Neue, an Solvency II angelehnte Regeln zur Eigenmittelausstattung sind, wie von der Kommission im Mai 2013 entschieden, nicht Bestandteil des Richtlinienentwurfs.

1.2. Keine zusätzlichen Anlagevorschriften mehr

Die Kommission will unter anderem aufsichtsrechtliche Hindernisse für grenzüberschreitend tätige Einrichtungen beseitigen. Dafür ist es den Mitgliedsstaaten künftig untersagt, von Einrichtungen anderer Mitgliedstaaten die Einhaltung der Anlagevorschriften des Tätigkeitslandes zu verlangen (bisher möglich, soweit die Vermögenswerte Verpflichtungen im Tätigkeitsland bedecken).

1.3. Langfristige, illiquide Anlagen müssen erlaubt werden

Der bisherige Artikel 18 Abs. 6 Buchstabe c der Richtlinie schließt noch aus, dass die Mitgliedstaaten ihre Altersversorgungseinrichtungen an der Anlage in sogenannte Risikoka-

pitalmärkten hindern. Dieser Begriff ist nicht nur uns unklar, sondern auch der Kommission. Die neue Formulierung im künftigen Artikel 20 Abs. 6 Buchstabe c soll den ursprünglichen Sinn der Bestimmung besser wiedergeben: die Mitgliedstaaten dürfen die Einrichtungen nicht daran hindern, in langfristige Instrumente zu investieren, die nicht an geregelten Märkten gehandelt werden. Unter solchen Instrumenten versteht die Kommission nicht übertragbare Wertpapiere, die keinen Zugang zur Liquidität von Sekundärmärkten haben. Unter anderem sollen Beteiligungen, Schuldtitel nicht börsennotierter Unternehmen sowie Darlehen an solche Unternehmen. Zu den nicht börsennotierten Unternehmen zählt die Kommission ausdrücklich auch Infrastrukturprojekte und nicht börsennotierte, wachstumsorientierte Firmen, die auf der Suche nach Immobilien oder anderen für langfristige Anlagen geeigneten Vermögenswerten sind (Erwägungsgrund 34). Damit wird immerhin der politische Wille zur Rolle der Altersversorgungseinrichtungen als Financier von Infrastrukturprojekten dokumentiert.

1.4. Schwerpunkt bei den Governance-Vorschriften

Größten Anteil an den neuen Regelungen haben die Governance-Vorschriften. Darin spiegelt sich die Ansicht der Kommission wider, dass das finanzielle Scheitern dieser Einrichtungen die Stabilität des Finanzsystems beeinträchtigen und schwere soziale Folgen haben könnte. Sechzehn neue Artikel enthalten recht detaillierte Vorschriften über Organisationsstruktur, Trennung der Zuständigkeiten, interne Kontrollsysteme, Notfallpläne, persönliche und fachliche Eignung von Geschäftsleitern und zentralen Funktionsträgern, Vergütungspolitik, zentrale Funktionen (Risikomanagement, Innenrevision und gegebenenfalls aktuarielle Funktion), Auslagerung und Verwahrstellen.

2. Umsetzung der PRIPs Initiative

Vertreter des Parlaments und des Rates haben sich am 1. April 2014 über eine Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte geeinigt. Das Parlament soll noch im



April 2014 darüber abstimmen. Die Verordnung wird unmittelbar geltendes Recht in dem EU-Mitgliedstaaten. Tritt sie in Kraft, muss für alle betroffenen Produkte ein Dokument erstellt werden („KID for PRIIPs“), ähnlich den wesentlichen Anlegerinformationen für Investmentfonds. Das weitere I steht jetzt für: Insurance.

2.1. KID auch für klassische Kapitallebensversicherungen

Zum Ende der Verhandlungen ist aus der PRIIPs-Verordnung schließlich die PRIIPs-Verordnung geworden - packaged retail and insurance-based investment products. Die neue Bezeichnung deutet es schon an: hinsichtlich des Anwendungsbereichs ist man über das Ziel hinausgeschossen. Denn die PRIIPs-Verordnung erfasst grundsätzlich alle Investmentprodukte für Kleinanleger einschließlich Versicherungsverträge. Ausgenommen sind lediglich Nicht-Lebensversicherungsverträge und reine Risikolebensversicherungen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und staatlich anerkannte Altersvorsorgeprodukte. Somit fällt nicht nur die fondsgebundene, sondern auch die klassische kapitalbildende Lebensversicherung in den Anwendungsbereich. Das macht aus unserer Sicht wenig Sinn.

2.2. Warnhinweis wie auf Zigarettenschachteln

Das KID for PRIIPs muss, wenn nötig, einen „comprehension alert“ beinhalten. Darunter versteht die Kommission eine Warnung für den Kleinanleger: Du erwirbst ein komplexes Produkt, das Du vielleicht nicht versteht! Wann genau eine solche Warnung notwendig wird, ist nicht klar. Die Versicherungswirtschaft muss aufmerksam sein, ob Lebensversicherungsverträge im Konzert widerstreitender Interessen nicht am Ende als solche komplexen Produkte eingestuft und mit dem Pflichthinweis versehen werden müssen.

2.3. One Size fits all

Mit der Verordnung soll es für alle Anlageprodukte (Fonds, Zertifikate, Lebensversicherungen und strukturierte Einlagen) ein einheitliches Format für die Kurzinformationen geben. Die bestehenden KIDs werden deshalb nach unserer Einschätzung als Vorlage für die neuen „KIDs for PRIIPs“ dienen. Das auf drei A4-Seiten begrenzte Format ist ja auch schon für strukturierte OGAW vorgesehen.

3. Neue Anlageverordnung nicht in Sicht

Keine Neuigkeiten gibt es vom Bundesfinanzministerium in Sachen Anlageverordnung. Als im Dezember den Verbänden ein erster Entwurf zugeleitet wurde, bestand noch die

Hoffung, die Anlageverordnung werde bald, vielleicht noch im ersten Quartal 2014, an das Kapitalanlagegesetzbuch angepasst. Leider hat bislang nicht einmal eine öffentliche Konsultation stattgefunden.

3.1. Neues Konzept unterscheidet in OGAW und AIF

Der erste Entwurf aus Dezember 2013 sieht für die Anpassung der Anlageverordnung an das neue Investmentrecht ein Konzept der Zweiteilung vor. Im Anlagenkatalog wird zunächst unterschieden zwischen Wertpapierfonds im Sinne der OGAW-Richtlinie einerseits und den Alternativen Investment Fonds (AIF) andererseits. Innerhalb der AIF wird weiter differenziert in Private Equity-Fonds, Immobilienfonds und übrige AIF. Gemeinsam ist den neuen Regelungen, dass nur Fonds erwerbbar sind, deren AIFM beaufsichtigt ist und über eine Erlaubnis nach § 20 KAGB oder eine vergleichbare Zulassung im Ausland verfügt. Von „kleinen“ AIFM unter der De Minimis-Regelung verwaltete Fonds sind nicht erwerbbar.

3.2. Nummern 13 bis 17 des Anlagenkatalogs im Dezember-Entwurf

Die Nummern 13 bis 17 des Anlagenkatalogs werden auf Basis dieses Konzepts neu strukturiert:

- Die bisherige Nr. 13 für Unternehmensbeteiligungen wird zu Nr. 13 a). Sie bleibt ansonsten unverändert und ermöglicht Beteiligungen an Unternehmen mit Sitz im EWR oder einem OECD-Staat, die über ein mit unternehmerischen Risiken verbundenes Geschäftsmodell verfügen.
- Als neue Nr. 13 b) wird ein Tatbestand für Private Equity-Fonds eingefügt. Erwerbbar sind Anteile an geschlossenen Investmentaktien- und Investmentkommanditgesellschaften in Form von Private Equity Fonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch. Ausländische Private Equity-Fonds müssen vergleichbar sein; der AIFM muss seinen Sitz im EWR oder in einem OECD-Staat haben. Anlagen nach Nr. 13 a) und b) belasten die Risikokapitalquote und die 15%-Quote für Private Equity nach § 3 Abs. 3 Satz 3 AnlV.
- Nr. 14 wird die zentrale und einzige Katalognummer für Immobilienanlagen. Für Direktanlagen (einschließlich Grundstücksgesellschaften) und REITs bleibt alles beim Alten. Die Nr. 14 c) erlaubt künftig den Erwerb von Anteilen an inländischen Spezial-AIF, wenn sie vergleichbare Anforderungen wie offene Publikums-Immobilienfonds nach §§ 230 bis 260 des Kapitalanlagegesetzbuchs erfüllen. Wir meinen, dass die Regelung sowohl offene wie auch geschlossene Fonds umfasst; dazu sind die



Meinungen aber geteilt. Ausländische Fonds müssen vergleichbar sein. Anders als bei den Private Equity-Fonds sind nur AIFM mit Sitz im EWR erwerbbar. Das ist insbesondere im Hinblick auf den US-Immobilienmarkt unglücklich und wird im nächsten Entwurf hoffentlich anders geregelt. Die künftig in der Nr. 14 gebündelten Immobilienanlagen unterliegen der 25%-Mischungsquote nach § 3 Abs. 5 AnIV.

- Die künftige Nr. 15 soll nur noch den Erwerb von OGAW ermöglichen. Erfasst werden alle in- und ausländischen offenen Publikumsfonds, gleich welcher Rechtsform, die der OGAW-Richtlinie unterliegen. Nr. 16 gestattet den Erwerb von in- und ausländischen Spezial-AIF, die vergleichbare Anforderungen wie OGAW erfüllen. Die OGAW und Wertpapier-Spezial-AIF nach den Nummern 15 und 16 sind transparent. Ihre Vermögensgegenstände werden wie bisher auf die einschlägigen Quoten angerechnet.
- Nr. 17 wird zum Tatbestand für alle Fonds, die nicht als Private Equity-, Immobilien- oder Wertpapierfonds qualifizieren. Publikums-Immobiliensondervermögen bleiben ausgeschlossen. Die AIF nach der neuen Nr. 17 sind nicht transparent. Sie unterliegen statt dessen einer 7,5%-Quote und werden dabei in einen Topf geworfen mit „anderen direkte und indirekte Anlagen [...], deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds- oder Rohstoffrisiken gebunden sind“.

3.3. Wo der Entwurf noch nicht passt

In der Umsetzung des neuen Konzepts wird aus unserer Sicht zu kurz gesprungen. Denn unter Nr. 17 fallen nicht nur Hedgefonds und Commodities, sondern viele andere Fonds, die die strengen Anforderungen der Nummer 13 b), 14 c), 15 und 16 nicht erfüllen. Beispielsweise wären Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, die entsprechend den Sonstigen Investmentvermögen gestaltet sind (beispielsweise, weil sie dem Portfolio auch Edelmetalle geringfügig beimischen), pauschal auf die 7,5%-Quote anzurechnen. Das gilt genauso für die bestehenden Spezialfonds, die nicht OGAW-konform gestaltet sind.

Infrastruktur als Assetklasse ist im ersten Entwurf gar nicht berücksichtigt. Es bleibt zu hoffen, dass der zweite Entwurf deshalb solange auf sich warten lässt, weil das Finanzministerium diesen Punkt doch noch einarbeitet.

Unklar ist, ob Beteiligungen nach Nr. 13 a) auch künftig unregulierte Strukturen erfassen. Wir denken beispielsweise an Beteiligungen an US-Infrastrukturfonds, die nicht selten bewusst außerhalb des Anwendungsbereichs des Investment Companies Act und des Securities Act aufgelegt werden. Falls die neue Anlageverordnung die Nr. 13 a) für solche Fonds sperrt, weil ein derartiger Fonds unter Nr. 13 b) subsumiert werden müsse, sind diese Strukturen künftig nicht mehr außerhalb der Öffnungsklausel erwerbbar. Das würde Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke eine wichtige Möglichkeit zur Diversifizierung nehmen.



bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt
Tel. +49 (0) 211 946847-51
Fax +49 (0) 211 946847-01
carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater
Tel. +49 (0) 211 946847-52
Fax +49 (0) 211 946847-01
carsten.ernst@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt
Tel. +49 (0) 211 946847-54
Fax +49 (0) 211 946847-01
harald.kuhn@bepartners.pro



Nathalie Grenewitz
US-Attorney at Law
Tel. +49 (0) 211 946847-57
Fax +49 (0) 211 946847-01
nathalie.grenewitz@bepartners.pro