

Späte Bescherung: Neues Anlagerunds schreiben der BaFin

21. Dezember 2017

Fast ein Jahr nach Veröffentlichung eines Entwurfs zur Konsultation hat die BaFin-Versicherungsaufsicht nun ihr neues Kapitalanlagerunds schreiben veröffentlicht. Viel hat sich gegenüber dem Entwurf nicht geändert, aber das wenige ist für Private Equity-Fonds wichtig.

In dem Rundschreiben legt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht dar, wie ihrer Meinung nach die gesetzlichen Vorschriften über die Anlage des Sicherungsvermögens anzuwenden sind. Adressaten sind kleinere Erstversicherer, die nicht dem Solvency II-Regime unterliegen, Pensionskassen und mit geringfügigen Abweichungen die Pensionsfonds. Regelmäßig wenden auch berufsständische Versorgungswerke und andere Einrichtungen der Altersvorsorge die Regelungen an.

„Bail-in“-fähige Schuldtitel

Neu im Rundschreiben in B.3.1 aufgenommen ist, unter dem Aspekt des allgemeinen Grundsatzes der Anlagesicherheit, die Verwaltungsauffassung der BaFin zu den „bail-in“-fähigen Schuldtiteln. Betroffen sind die Anlagen der Versicherungen und Pensionskassen in bestimmte Schuldtitel,

die von Instituten begeben werden, welche der Kapitaladäquanzverordnung unterliegen (im wesentlichen Kreditinstitute und Wertpapierfirmen). Diese Schuldtitel unterliegen in der Insolvenz des Emittenten einem gesetzlich bestimmten Nachrang gegenüber anderen Forderungen.

Im Rundschreiben legt die BaFin für solche Schuldtitel eine Quote von höchstens 25 Pro-

zent des Sicherungsvermögens fest. Anlagen, die vor dem 1. Januar 2017 erworben wurden, müssen nicht auf die Bail-in-Quote angerechnet werden. Eine Anrechnung der Anlagen auf die High Yield-Quote (nach wie vor 5 Prozent) ist davon unabhängig.

Kreditaufnahme durch Private Equity-Fonds

Der im Dezember 2016 veröffentlichte Entwurf des Anlagerunds schreibens hatte seinerzeit Unruhe gestiftet, weil es dort zu den Private Equity-Fonds hieß, dass eine kurzfristige Fremdmittelaufnahme in Höhe von 10 Prozent möglich sei. Daraus ist teilweise geschlossen worden, dass allgemein für geschlossene Alternative Investmentfonds nach Nummer 13 eine Begrenzung der Fremdmittelaufnahme eingeführt werden sollte (gegen diese Schlussfolgerung bereits unser beleuchtet vom 2. März 2017). Diese vielfach missverständliche Formulierung ist in der endgültigen Fassung des Rundschreibens entfallen. Statt dessen stellt die BaFin unter B.4.9 klar, dass eine Fremdmittelaufnahme grundsätzlich zulässig ist, insbesondere zur Vorfinanzierung von Kapitalabrufen. Beschränkungen der Höhe oder der Laufzeit sind im Rundschreiben nicht vorgesehen.



Dokumente zu diesem beleuchtet:

- [Rundschreiben 11/2017 \(VA\)](#)



An anderer Stelle ergänzt die BaFin, dass auf Ebene von Dachfonds eine kurzfristige Fremdmittelaufnahme in Höhe von bis zu 10 Prozent des Wertes des AIF grundsätzlich zulässig ist. Damit soll unseres Erachtens der Einsatz von Leverage nicht nur auf Ebene einer Holdinggesellschaft, sondern

auch auf Ebene eines Dachfonds ausgeschlossen werden (dazu bereits unser beleuchtet vom 2. März 2017).

Die Kreditaufnahme zur Vorfinanzierung von Kapitalabrufen ist aus unserer Sicht davon nicht erfasst und sollte von vornherein nicht auf diese Grenze angerechnet werden. Diese Kredite sind durch die offenen Kapitalzusagen der Anleger gedeckt und werden in der Regel zurückgeführt, sobald die Mittel bei den Anlegern abgerufen und von ihnen eingezahlt wurden. Die Kredite erhöhen nicht den Investitionsgrad. Üblicherweise wird diese Kreditaufnahme auf kurzfristige

Finanzierungen beschränkt, deren Höhe die offenen Kapitalzusagen, manchmal auch einen Bruchteil davon, nicht übersteigen.

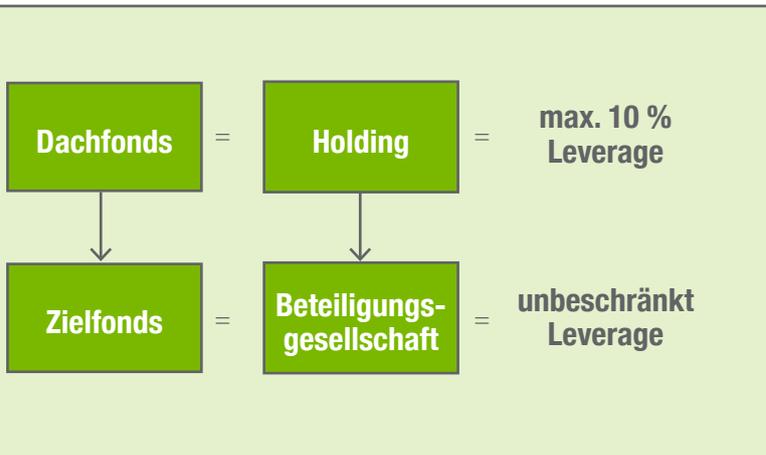
Wertpapiere in offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

Seit der Liberalisierung des Spezialfondsregimes durch das Investmentänderungsgesetz stellt die Versicherungsaufsicht zusätzliche, über das Investmentrecht hinausgehende Anforderungen an die Spezialfonds, dies betrifft seit Umsetzung der AIFM-Richtlinie die Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen. So dürfen Derivate etwa nur im OGAW-konformen Rahmen eingesetzt werden.

Im Rundschreiben 11/2017 ist nun unter B.4.13 eine weitere Bedingung dazugekommen: Ein offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, der unter der Nummer 16 des Anlagenkatalogs des § 2 Absatz 1 Anlageverordnung eingeordnet werden soll, darf nur Wertpapiere gemäß § 193 Kapitalanlagegesetzbuch erwerben. Letztlich sollte sich daraus keine neue Beschränkung ergeben, denn auch bislang gilt schon für sonstige Anlageinstrumente gemäß § 198 Nummer 1 Kapitalanlagegesetzbuch – also für die nicht börsennotierten Wertpapiere –, dass diese höchstens 20 Prozent des Fondsvermögens ausmachen dürfen. Vor diesem Hintergrund war der Spielraum bei der Anlage in Wertpapiere, der sich aus dem allgemeinen Wertpapierbegriff nach § 2 Absatz 4 Investmentgesetz und seit 2013 aus § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe a Kapitalanlagegesetzbuch ergeben konnte, für Versicherungen und Pensionskassen schon immer begrenzt.

Unternehmensbeteiligungen in offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

Neu im Rundschreiben unter B.4.13 ist auch, dass Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach der Nummer 16 des Anlagenkatalogs höchstens 20 Prozent in nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, einschließlich Anteile und Aktien an geschlossenen Private Equity-Fonds nach Nummer 13 Buchstabe b anlegen dürfen. Die 20 Prozent-Grenze für Unternehmensbeteiligungen besteht ohnehin durch Gesetz, früher nach § 91 Absatz 3 Nummer 4 Investmentgesetz, jetzt nach § 284 Absatz 3 Satz 1 Kapitalanlagegesetzbuch. Soweit geschlossene Private Equity-Fonds nicht als OGAW-konforme Wertpapiere nach § 193 Nummer 7 Kapitalanlagegesetzbuch erwerbbar sind, handelt es sich um nicht börsennotierte Aktien oder um Unternehmensbeteiligungen. Die eigentliche Bedeutung der neuen Verlautbarung besteht aus unserer Sicht deshalb in der Klarstellung, dass Private Equity-Fonds weiterhin mittelbar über Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gehalten werden können.





Fazit

Die Aussagen zur Kreditaufnahme durch Private Equity-Fonds und Private Equity-Dachfonds sind jetzt klarer und unseres Erachtens im Wesentlichen sachgerecht.

Nicht geändert hat die BaFin ihre Formulierungen zu eigenkapitalähnlichen Instrumenten und anderen Instrumenten der Unternehmensfinanzierung einerseits und der Darlehensvergabe andererseits. Wenn die Aufsicht tatsächlich nur die nachrangigen Forderungen unter den Begriff der eigenkapitalähnlichen Instrumente und nur Genussrechte unter den Begriff der anderen Instrumente der Unternehmensfinanzierung subsumiert, findet das weder im Gesetzeswortlaut noch in der Systematik eine Stütze. Es widerspricht auch dem, was der Gesetzgeber in der Begründung der Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung und der Pensionsfonds-Kapitalanlageverordnung vom 3. März 2015 zum Ausdruck gebracht hat. Die Finanzierung von Zielunternehmen durch erstrangiges Fremdkapital hingegen soll nicht dem Fonds unter Nummer 13 b), sondern nur einem Zielunternehmen dieses Fonds möglich sein. Da die BaFin im Rundschreiben aber auch nur das „reine Halten“ von Darlehen adressiert, sind Private Equity-Fonds, die nicht nur in Mezzanine- oder Eigenkapital, sondern auch in senior loans ihrer Zielunternehmen investieren, unseres Erachtens weiterhin nach Nummer 13 b) für das Sicherungsvermögen geeignet.

Die im Rundschreiben 11/2017 (VA) dargestellte Verwaltungspraxis ist seit der Veröffentlichung am 12. Dezember 2017 anzuwenden.



Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51
carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52
carsten.ernst@bepartners.pro



Alexander Skowronek
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62
alexander.skowronek@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54
harald.kuhn@bepartners.pro



Bödecker Ernst & Partner mbB | Steuerberater . Rechtsanwälte
Nordstraße 116-118 | 40477 Düsseldorf
<https://www.bepartners.pro>

Obgleich unsere Mandanteninformationen sorgfältig erstellt werden, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Der Inhalt der Informationen stellt keinen steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rat dar und ersetzt keine auf den Einzelfall bezogene steuerliche oder anwaltliche Beratung. Hierfür stehen Ihnen unsere in der Mandanteninformation genannten Ansprechpartner gerne zur Verfügung.