

Herrn Ministerialrat  
Uwe Wewel  
Bundesministerium der Finanzen  
Referat VII B2  
Wilhelmstr. 97  
10117 Berlin

**Wirtschafts- und  
Industriepolitik**

*Unser Zeichen*  
I/1 RK-AD

*Datum*  
17. August 2012

*Seite*  
1 von 4

## **Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie**

Sehr geehrter Herr Wewel,

für die Gelegenheit, zum Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie unsere Auffassung darlegen zu können, bedanken wir uns. Wir beschränken uns dabei auf Aspekte, die für die deutsche Industrie direkt oder indirekt besondere Bedeutung haben. Grundsätzlich begrüßen wir das vorliegende Gesetz zur Umsetzung der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds. Allerdings wird mit dem Diskussionsentwurf weit mehr als nur eine Transformation der europarechtlich gebotenen Regeln in deutsches Recht vorgenommen. Vielmehr werden umfangreiche Produktregulierungen eingeführt, die sich negativ auf die Unternehmensfinanzierung auswirken können. Unbedingt sollten die Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Realwirtschaft ausreichend berücksichtigt werden.

### **1. Verbot von offenen Immobilienfonds**

Der Diskussionsentwurf sieht vor, dass Immobilienfonds künftig nur noch als geschlossene Fonds aufgelegt werden dürfen (insbesondere §§ 214 bis 219 KAGB-E). Das Verbot für die Auflegung offener Immobilienfonds (Sondervermögen) soll sowohl für Publikums- als auch Spezialfonds gelten. Mit der Einführung weitreichender Produktregulierungen geht der Entwurf über eine 1:1-Umsetzung der AIFM-Richtlinie weit hinaus. Das Verbot offener Immobilienfonds wird mit der notwendigen Stärkung des Verbraucherschutzes und dem Problem der Fristentransformation begründet.

**Bundesverband der  
Deutschen Industrie e.V.**  
Mitgliedsverband  
BUSINESSEUROPE

*Hausanschrift*  
Breite Straße 29  
10178 Berlin

*Postanschrift*  
11053 Berlin

*Telekontakte*  
T: +493020281422  
F: +493020282422

*Internet*  
[www.bdi.eu](http://www.bdi.eu)

*E-Mail*  
[R.Kudiss@bdi.eu](mailto:R.Kudiss@bdi.eu)

Auch der BDI unterstützt die Intention des BMF, einen hohen einheitlichen Anlegerschutz zu schaffen und den „grauen Kapitalmarkt“ einzudämmen. Um dieses Ziel zu erreichen, darf jedoch nicht jedes Mittel recht sein. Un erwünschte Nebenwirkungen auf die Immobilienwirtschaft und den Immobilienmarkt sollten vermieden werden.

Der BDI hält das Verbot offener Immobilienfonds für nicht sachgerecht, zumal erst mit der letzten Überarbeitung des Investmentgesetzes im Rahmen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes eine grundlegende Reform der offenen Immobilienfonds initiiert wurde. Erkannte Schwächen wurden beseitigt. Es besteht mithin bereits ein ausreichend hoher Sicherheitsstandard. Wir plädieren dafür, zunächst einmal Erfahrungen mit den neuen Regelungen zu sammeln, um dann sorgfältig die Effizienz der Umsetzung zu analysieren.

- Mit der Abschaffung von offenen Immobilienfonds würde Privatanlegern und institutionellen Anlegern der Zutritt zu indirekten Immobilienvehikeln verwehrt. Dies würde dem Interesse der Anleger an einer risikodiversifizierten Immobilienanlage widersprechen und den Markt für indirekte Immobilienfinanzierung mit Fonds zum Nachteil der deutschen Immobilienwirtschaft beschädigen. Der deutsche Finanzplatz würde im internationalen Wettbewerb an Boden verlieren. Letztlich hätte die Abschaffung der offenen Immobilienfonds gravierende Auswirkungen auch auf die Realwirtschaft und die deutsche Volkswirtschaft insgesamt.
- Angesichts der zu erwartenden negativen Auswirkungen auf die Finanzierung der kapitalintensiven Immobilienwirtschaft durch Basel III und Solvency II werden Eigenkapitalinvestoren noch wichtiger. Gerade die Kapitalsammelstellen rücken in den Fokus. Mit dem intendierten regulierenden Eingriff würden dem Immobilienmarkt Liquidität und Kapital entzogen. Gerade vor dem Hintergrund der von der Politik initiierten Energiewende werden erhebliche Investitionen für eine klimagerechte Sanierung des Immobilienbestandes notwendig. Auch der demografische Wandel zwingt im Wohnungssektor zu hohen Investitionen. Nicht sachgerechte Regulierungen würden die hierfür notwendigen Finanzierungsquellen beeinträchtigen.
- Der mit dem Verbot offener Immobilienfonds einhergehende Liquiditätsentzug hätte überdies unerwünschte Preiseffekte und damit Auswirkungen auf die Bewertung der Immobilienwerte börsennotierter Gesellschaften zur Folge.
- Durch nicht mehr vorhandene Investitionsmöglichkeiten in indirekte Immobilienprodukte würde den Versicherungen und Pensionskassen eine wichtige Renditequelle genommen. Dies hätte negative Auswirkungen auf die private und betriebliche Altersvorsorge.
- Die Möglichkeit zum „Sale and Lease back“, die für immer mehr Unternehmen als attraktive Finanzierungsoption genutzt wird, würde erschwert.

Der BDI plädiert deshalb dafür, weiterhin ein breit gefächertes Anlage- und Produktspektrum zu erhalten. Wichtigen Anlegergruppen sollte der Zutritt zu indirekten Immobilienanlagen nicht verwehrt werden. Einer Abwanderung in andere, weniger regulierte Jurisdiktionen, die dem Finanzstandort Deutschland Schaden zufügt, sollte entgegengewirkt werden.

## **2. Geschlossene Publikumsfonds und Finanzierung der Energiewende**

Geschlossene Publikumsfonds dürfen gemäß § 225 Abs. 1 KAGB-E nur in einen abschließenden Katalog von bestimmten Vermögensgegenständen investieren. Dazu gehören zwar Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien. Dies dürfte jedoch nicht alle betriebenen (Stromerzeugungs)Anlagen umfassen, die von der Energiewende unmittelbar adressiert/betroffen sind (z.B. Pumpspeicherkraftwerke). Auch sind Anlagen zur Erzeugung von Gas aus Erneuerbaren Energien (Biogasanlagen) nicht erfasst. Zudem gehören auch Netze nicht dazu, obwohl der Netzausbau für das Gelingen der Energiewende entscheidend ist.

Der BDI plädiert deshalb dafür, den Katalog zulässiger Vermögensgegenstände entsprechend zu erweitern, da ansonsten geschlossene Publikumsfonds nicht in diese Anlagen/ Netze investieren dürften. Damit blieben nur Investments von professionellen Anlegern in sogenannten Spezialfonds, die jedoch erheblichen Anlagebeschränkungen unterliegen.

## **3. Einheitlicher Rechtsrahmen für Beteiligungskapital**

Die Zielsetzung, auch einen einheitlichen Rechtsrahmen für Beteiligungskapital zu schaffen, ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings darf die Umsetzung der EU-Richtlinie nicht zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen für Private Equity in Deutschland führen. Genau dies lässt der vorliegende Entwurf befürchten. Eine Schwächung der Mittelstandsfinanzierung muss unbedingt vermieden werden. Schon jetzt wird durch zahlreiche andere Regulierungsvorhaben die Finanzierung mittelständischer Unternehmen erschwert und verteuert.

- Mit der vorgesehenen Produktregulierung werden die Möglichkeiten, künftig in Private Equity zu investieren, deutlich eingeschränkt. Auch hier gehen die anlegerbezogenen Restriktionen weit über die europarechtlichen Vorgaben hinaus. So müssen gemäß § 253 Abs. 1 KAGB-E Private Equity-Gesellschaften überwiegend in Vermögensgegenständen anlegen, die nicht Finanzinstrumente sind. Dies würde z. B. auch Beteiligungsinvestments in GmbHs erschweren bzw. unmöglich machen. Damit würde einem Großteil des deutschen Mittelstands der Zugang zu Beteiligungskapital aus Deutschland versperrt.
- Eine wichtige Anlegergruppe deutscher Private Equity Fonds sind private Großvermögen (einschl. Stiftungen, berufsständische Versorgungswerke, Verbände etc.). Die bestehende Eigenkapitallücke vieler Mittelständler könnte durch Kapitalbeteiligungen dieser semi-professionellen Anleger geschlossen werden. Gemäß § 225 Abs. 1 KAGB-E wird u. a. „Family Offices“ die Möglichkeit genommen bzw. deutlich erschwert, künftig in Private Equity zu investieren. Sie

erfüllen nicht die Voraussetzungen, die für „professionelle Anleger“ gelten. Dadurch würden dem Markt wichtige Mittel entzogen. Die damit verbundene Verengung der Investitionsmöglichkeiten in Private Equity Fonds läge nicht im Interesse des industriellen Mittelstands.

Auch vor diesem Hintergrund besteht erheblicher Nachbesserungsbedarf bei der weiteren Behandlung des Diskussionsentwurfs. Der BDI plädiert insbesondere dafür, die rechtlichen Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass private Großvermögen und das Managementteam des Fonds weiterhin in Private Equity investieren können. Dies könnte etwa durch die Schaffung der Kategorie des „semi-professionellen Anlegers“ gewährleistet werden. Zudem sollten ausdrücklich Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Beteiligungen als zulässige Vermögensgegenstände in § 253 Abs. 1 KAGB-E aufgenommen werden. Insbesondere ist klarzustellen, dass hierzu auch Aktien, GmbH-Anteile, Anteile am Kapital von Personengesellschaften u. ä. gehören.

#### **4. Steuerliche Aspekte**

Der Entwurf enthält keine Hinweise zu den steuerlichen Konsequenzen. Da die bestehende Anknüpfung des Investmentsteuergesetzes an das Investmentgesetz durch das AIFM-UmsG aufgehoben wird, ist die Besteuerung der im KAGB-E vorgesehenen Fondstypen ungeklärt. Das erschwert die abschließende Gesamtbeurteilung des vorliegenden Konzeptes. Hier gilt es, Marktverwerfungen aufgrund von steuerlichen Fehlallokationen dringend zu vermeiden.

Wir möchten Sie bitten, unsere vorgenannten Anmerkungen im laufenden Gesetzgebungsverfahren zu berücksichtigen. Bitte betrachten Sie unsere Ausführungen angesichts der knapp bemessenen Rückäußerungsfrist als noch vorläufig. Für Rückfragen stehen wir gern zur Verfügung.

Dr. Haß

Dr. Kudiß