

## **Stellungnahme**

**des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft**

**zum Diskussionsentwurf  
des Bundesministeriums der Finanzen für ein**

**Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über  
die Verwalter alternativer Investmentfonds  
(AIFM-Umsetzungsgesetz - AIFM-UmsG)**

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

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin  
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin  
Tel.: +49 30 2020-5440  
Fax: +49 30 2020-6440

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

Ansprechpartner:  
**Tim Ockenga**  
**Leiter Kapitalanlagen**

E-Mail: [t.ockenga@gdv.de](mailto:t.ockenga@gdv.de)

**Xenia Meyer-Arndt**  
**Kapitalanlagen**

E-Mail [x.meyer-arndt@gdv.de](mailto:x.meyer-arndt@gdv.de)

[www.gdv.de](http://www.gdv.de)

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die geplante Zusammenführung der europäischen AIFM- und OGAW-Rechtsmaterien in ein gemeinsames nationales Gesetzbuch bewerten wir positiv.

Sehr zu begrüßen ist der Erhalt des produktregulierten Spezialfonds, der aufgrund seiner Glättungs- und Verstetigungseffekte für die langfristig orientierte Kapitalanlage der Versicherer von herausragender Bedeutung ist.

Demgegenüber stehen wir der Abschaffung des offenen Immobilien-Spezialfonds kritisch gegenüber. Der offene Immobilien-Spezialfonds ist für die langfristig orientierte Versicherungsbranche ein wichtiges Instrument zur Diversifikation und Erhöhung der Sicherheit ihrer Anlage. Der geschlossene Immobilien Spezial-AIF stellt die Versicherer vor anlageverordnungsrechtliche Schwierigkeiten und kann den offenen Immobilien-Spezialfonds als gleichwertige indirekte Immobilienanlage nicht ersetzen.

Aus steuerlicher Sicht sollten die erforderlichen Anpassungen des Investmentsteuergesetzes zeitnah durch das Bundesministerium der Finanzen vorgenommen werden. Die Verbände sollten vorab Möglichkeit zur Stellungnahme erhalten.

## **1. Einleitung**

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen („BMF) zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFM-RL“) Stellung nehmen zu dürfen. Wir begrüßen es, dass sich das BMF dazu entschlossen hat, ein nationales Gesetz zu schaffen, durch welches sowohl die Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren („OGAW“) als auch Alternative Investment Fonds („AIF“) reguliert werden. Dieser Lösungsweg erspart Rechtsanwendern, Verwaltern und Anlegern die Zersplitterung dieser wichtigen Materie in mehrere Gesetzbücher.

## **2. Erhalt des produktregulierten Spezialfonds; § 252 Kapitalanlagegesetzbuch-Entwurf („KAGB-E“)**

Es ist sehr zu begrüßen, dass der Entwurf das bewährte und verbreitete Instrument des Spezialfonds (bisher: Spezial-Sondervermögen nach §§ 91 ff. Investmentgesetz – „InvG“) in § 252 KAGB-E grundsätzlich beibehält. Die deutschen Versicherer sind mit rund 25 % ihrer Kapitalanlagen bzw. ca. 260 Mrd. Euro massiv in Spezialfonds investiert und auf den Erhalt dieser bewährten, zuverlässigen und passgenauen Anlageform angewiesen.

## **3. Keine Abschaffung des offenen Immobilien-Spezialfonds**

Große Sorge bereitet der deutschen Versicherungsbranche dagegen die geplante, unterschiedslose Abschaffung des offenen Immobilienfonds. Hiermit wird ein bei institutionellen Anlegern langjährig bekanntes und bewährtes Anlageprodukt ohne Not und sachliche Rechtfertigung abgeschafft. Unseres Erachtens erfordert keines der mit der AIFM-RL verfolgten Ziele die Abschaffung der offenen Immobilienfonds. Auch rechtfertigen es die jüngeren Entwicklungen im Publikumsfondsbereich nicht, hieraus unterschiedslose Schlüsse für eine ganze Produktklasse zu ziehen.

Der offene Immobilien-Spezialfonds ist in keiner Weise und zu keiner Zeit jemals den Liquiditätsproblemen des Immobilien-Publikumsfonds begegnet. Als langfristige Anleger sind Versicherungen an langlaufenden Anlagen interessiert, so dass kurzfristige Rückgaben von ihnen gerade nicht zu befürchten sind. Als professionelle Anleger verfügen sie über die erforderliche Sachkunde und

verstehen die Anlagen und das Marktumfeld ihres Immobilien-Spezialfonds ganz genau. Versicherer müssen nicht vom Gesetzgeber vor einem Anlageprodukt „geschützt“ werden.

Zwar mag die Möglichkeit, zukünftig über Spezial-AIF in Immobilien zu investieren, vorgesehen sein. Jedoch ist der Immobilienanteil durch die Regelung des § 249 KAGB-E auf maximal 49 % des Wertes des Spezial-AIF beschränkt, wodurch der Immobilienanteil und seine Diversifikationswirkung entscheidend verwässert werden. Weiterhin würde dieser Ansatz dazu führen, dass klar abgegrenzte Strategien für bestimmte Asset Klassen (Immobilien und Wertpapiere) zukünftig in einem Vehikel vermischt und verkompliziert würden. Insbesondere würden Wertzuwächse in der Immobilienquote quasi zu einer Nachschusspflicht zum ausgleichenden Erwerb von Finanzinstrumenten führen.

Der offene Immobilien-Spezialfonds bietet den Versicherern entscheidende administrative Vorteile bei der indirekten Verwaltung ihrer Immobilienanlage. Die Investoren können einfach und unkompliziert weiteres Kapital anlegen und den Immobilien-Spezialfonds als das nutzen, was er sein soll: Eine Kapitalsammelstelle für eine Vielzahl von Vermögensgegenständen. Geschlossene Immobilienfonds sind dagegen nach ihrem Konzept und Charakter weder auf Folgeinvestitionen noch auf die Verwaltung einer Vielzahl von Vermögensgegenständen eingerichtet. Entsprechend aufwendig und zeitintensiv sind die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen, die es bei einer Kapitalerhöhung zu erfüllen gibt. Kurzfristige Folgeinvestitionen ohne administrative Schwierigkeiten werden so unmöglich.

**Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns gegen die Abschaffung und für die Beibehaltung des offenen Immobilien-Spezialfonds aus.**

#### **4. Neue gesetzliche Grundlage für den offenen Immobilien-Spezialfonds**

Der bisherige offene Immobilien-Spezialfonds hieße in der Terminologie des KAGB „offener, inländischer Immobilien Spezial-AIF mit festen Anlagegrenzen“ und wäre bei § 252 KAGB-E anzusiedeln. Nur so kann die Versicherungsbranche zukünftig auch im Immobilienbereich weiterhin die Steuerungsmöglichkeiten im bilanziellen und

steuerlichen Bereich zum Vorteil der Versichertengemeinschaft nutzen.

Falls der offene Immobilien-Publikumsfonds noch Eingang in das KAGB finden sollte, so könnte durch entsprechende Verweistechnik in § 252 KAGB der offene, inländische Immobilien Spezial-AIF mit festen Anlagegrenzen durch Bezugnahme auf die Vorschriften des offenen Immobilien-Publikumsfonds geregelt werden und zwar entsprechend der heutigen Regelung in §§ 91, 66 bis 82 InvG.

Sollte es bei der geplanten Abschaffung des offenen Immobilien-Publikumsfonds bleiben, so wäre es erforderlich, die gesetzlichen Regelungen für den heutigen Immobilien-Spezialfonds aus den Vorschriften §§ 91, 66 bis 82 InvG in eine separate Vorschrift des neuen Gesetzes, etwa in einen neuen § 252 Abs. 5 KAGB zu transferieren.

**Wir sprechen uns für die gesetzliche Verankerung eines offenen, inländischen Immobilien Spezial-AIF mit festen Anlagegrenzen im neuen KAGB aus.**

## **5. Geschlossener Immobilien Spezial-AIF; §§ 135, 253 ff KAGB-E**

Geschlossene Investmentvermögen stellen keine gleichwertige Alternative für die indirekte Immobilienbeteiligung von Versicherungen dar. Gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 15 Anlagenverordnung („AnIV“) in Verbindung mit dem sog. Kapitalanleger-Rundschreiben der BaFin 4/2011 (VA) können nur solche Anteile an Immobilien-Sondervermögen im gebundenen Vermögen geführt werden, bei denen eine Rückgabemöglichkeit innerhalb von sechs Monaten möglich ist. Gemäß § 1 Abs. 2 KAGB-E sind geschlossene Investmentvermögen aber mit einem entsprechend kurzem Rückgabetermin gesetzlich nicht möglich. Insofern ist eine Anrechnung auf die Immobilienquote nicht möglich.

Anteile an geschlossenen Immobilien Spezial-AIF können zurzeit ebenfalls nicht gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 14 a bzw. c sowie Nr. 13 AnIV dem gebundenen Vermögen von Versicherern zugeführt werden. Denn diese Zuführung setzt eine ausreichende Fungibilität im Sinne einer freien Veräußerbarkeit der Anteile voraus. Aufsichtsrechtlich steht der freien Veräußerbarkeit zurzeit jedoch noch § 244 KAGB-E

entgegen, da die Anlageverordnung noch nicht entsprechend angepasst wurde (hierzu ausführlich Punkt 6.).

Zusammenfassend möchten wir betonen, dass durch die Abschaffung des offenen Immobilien-Spezialfonds die Anlagemöglichkeiten für Versicherer in der bedeutsamen Kategorie Immobilien wesentlich eingeschränkt werden. Gerade für kleinere Versicherungsunternehmen, die alleine keine Direktinvestments bewältigen können, entfallen wichtige Anlagemöglichkeiten im Bereich Immobilien. Die Abschaffung des Immobilien-Spezialfonds könnte die Absatzkrise und Handelbarkeit von Immobilien weiter verschärfen, da sich die potentiellen Käufer reduzieren werden. Entsprechend erhöhen könnten sich Investitionen in Wertpapiere und andere Anlageklassen, die Diversifikation und Sicherheit nicht in der bisherigen Form bieten könnten. Der Finanzplatz Deutschland würde ein wichtiges Anlageinstrument für institutionelle Anleger verlieren, was eine erneute Abwanderung entsprechenden Kapitals zur Folge haben könnte.

## **6. Zustimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaft; § 244 KAGB-E**

Anteile oder Aktien von Spezial-AIF dürfen gemäß § 244 KAGB-E nur mit der Zustimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen werden. Diese Vorschrift entspricht § 92 InvG und soll sicherstellen, dass ein Spezial-AIF nicht dadurch zum Publikumsfonds-AIF wird, weil ein professioneller Anleger seinen Anteil an einen Privatkunden überträgt.

Gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV und Abschnitt B. 3. 1 Buchstabe b des Kapitalanleger-Rundschreibens 4/2011 (VA) erfordert es jedoch der für Versicherungsanlagen geltende Grundsatz der Sicherheit, dass jede Vermögensanlage grundsätzlich, jederzeit und uneingeschränkt veräußerbar und transferierbar sein muss. Das Verfügungsrecht der Versicherung darf nicht beschränkt werden. Insbesondere darf es nicht unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Ausstellers (Schuldners) der Kapitalanlage oder Dritter stehen.

Hier bedarf es einer entsprechenden Anpassung der Anlageverordnung und ggf. einer Zweckbindung der Zustimmung innerhalb des § 244 KAGB-E, damit Versicherer auch zukünftig Fondsanlagen für das gebundene Vermögen erwerben können.

## **7. Bestandsschutz für offene Immobilien-Altfonds; § 314 KAGB-E**

Positiv bewerten wir den Bestandsschutz für offene Immobilien-Altfonds. Soweit diese vor dem Kabinettsbeschluss zum KAGB aufgelegt worden sind, sollen insofern die Regelungen des Investmentgesetzes für sie fortgelten. Weitere Investitionen und Anteilsausgaben und -rücknahmen bleiben weiterhin möglich. Den Bezug auf den zeitlich noch nicht planbaren Kabinettsbeschluss halten wir allerdings für problematisch.

## **8. Zeitnahe Anpassung des Investmentsteuergesetzes**

In der Versicherungswirtschaft besteht die Unsicherheit, ob ausreichende Vorsorge für die intendierte Beibehaltung der bisherigen investmentsteuerlichen Regelungen getroffen wurde. Dies gilt insbesondere für den offenen, inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagengrenzen gemäß § 252 KAGB-E. Zurzeit ist noch nicht bekannt, welche konkreten Vorstellungen bei der Finanzverwaltung über die erforderlichen Maßnahmen und Änderungen des Investmentsteuergesetzes bestehen. Diese Vorstellung zu kennen, wäre wichtig, weil die steuerlichen Regelungen des Investmentsteuergesetzes nach der Aufhebung des Investmentgesetzes vielfach ins Leere gehen, wenn und soweit die Regelungen des Investmentgesetzes im KAGB-E keine Entsprechung finden. Die Änderungen im investmentsteuerlichen Bereich werden die Versicherungsbranche mit einer Vielzahl neuer Regelungen konfrontieren (ggf. sogar durch Einführung eigenständiger Definitionen im Investmentsteuergesetz).

**Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns für eine zeitnahe Anpassung des Investmentsteuergesetzes aus. Die Änderungen sollten kurzfristig im Austausch mit Vertretern der Wirtschaft erarbeitet werden, um die intendierte Beibehaltung der Besteuerung auch tatsächlich zu erreichen.**

## **9. Produktionsstillstand; § 311 Abs. 3 KAGB-E**

Nach dem Gesetzesentwurf darf eine Kapitalverwaltungsgesellschaft nach Inkrafttreten des KAGB einen neuen AIF erst auflegen, wenn sie eine Erlaubnis oder Registrierung nach dem KAGB erhalten hat. Es erscheint hier möglich, dass die Erlaubniserteilung durch die BaFin einige Zeit in Anspruch nehmen könnte. Dies zum einen,

weil das Antragsverfahren noch unerprobt ist und sich erfahrungsgemäß ein Abstimmungsbedarf zwischen Antragstellern, Verbänden und BaFin ergeben dürfte. Zum anderen wird eine gewisse Antragsflut zu erwarten sein. De facto würde dies bedeuten, dass AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die bereits eine Geschäftserlaubnis als Kapitalanlagegesellschaft unter dem InvG besitzen, nach Inkrafttreten des KAGB über einen Zeitraum von mehreren Monaten keine neuen AIF auflegen könnten. Ein solcher Stillstand würde den Investmentstandort Deutschland empfindlich schädigen und wäre keinesfalls sachgerecht. Daher sollte den nach dem InvG zugelassenen Kapitalanlagegesellschaften übergangsweise gestattet werden, nach Inkrafttreten des KAGB und bis zum Tag nach der Erteilung der AIFM-Erlaubnis weiterhin AIF nach Maßgabe des InvG aufzulegen.

#### **10. Joint Ventures und Objektgesellschaften; § 1 Abs. 1 KAGB-E**

Wir sind der Meinung, dass indirekte Immobilienanlagen wie Objektgesellschaften und Joint-Ventures nicht dem geplanten KAGB unterliegen und weiterhin - auch außerhalb des geplanten KAGB - als indirekte Form der Immobilienanlage den deutschen Versicherungsunternehmen zur Verfügung stehen. Um hier etwaige Diskussionen gar nicht erst entstehen zu lassen, könnte sich eine entsprechende Klarstellung in der Gesetzesbegründung zu § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E anbieten. Denn bei Objekt- und Joint-Venture-Gesellschaften sind es die Anleger selbst, die die Investitionsentscheidung treffen; eine Trennung von Investor und Investitionsentscheidung findet nicht statt und somit fehlt das typische Fonds-Merkmal der Fremdverwaltung.

#### **11. Opt-In bei Konzernsituationen; § 2 Abs. 3 KAGB-E**

Gemäß § 2 Abs. 3 KAGB-E findet das Gesetz keine Anwendung auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, soweit sie einen oder mehrere AIF verwalten, deren einzige Anleger ihre Muttergesellschaft oder [...] andere Tochtergesellschaften der entsprechenden Muttergesellschaft sind. Wir sehen in diesem Kontext noch Klärungsbedarf für den Fall, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft als zugelassener OGAW- und AIF-Verwalter sowohl Konzerngeschäft als auch Drittgeschäft betreibt. Welche Vorschriften gelten für das Konzerngeschäft, das eigentlich unter den Befreiungstatbestand fällt? Unseres Erachtens muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft jedenfalls für



die Geltung des KAGB optieren können, wenn die Konzerngesellschaften den rechtssicheren Rahmen des KAGB nutzen wollen, etwa um Anerkennung innerhalb der Anlageverordnung zu erhalten oder die bilanziellen und steuerlichen Steuerungseffekte des offenen, inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagegrenzen nutzen zu können. Zu begrüßen wären konzernangemessene Erleichterungen im Rahmen eines solchen Opt-In, beispielsweise der Erlass der Pflicht zur Vorlage der Anlagebedingungen bei der BaFin.

## **12. Einengung des Anlegerkreises; § 1 Abs. 11 und 67 KAGB-E**

Während der Spezialfonds bisher nach § 2 Abs. 3 InvG allen nicht natürlichen Personen offen stand, soll der Anlegerkreis durch die Definitionen in § 1 Abs. 11 und 67 KAGB-E zukünftig auf professionelle Kunden im Sinne der MiFiD-Richtlinie beschränkt sein. Hierdurch würde ein signifikanter Teil der derzeitigen institutionellen Anleger seine Spezialfondsfähigkeit verlieren, beispielsweise Stiftungen, berufsständische Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen und Verbände. Diese Anleger stellen heute aber bereits einen erheblichen Teil des verwalteten Spezialfondsvolumens und spielen als Co-Investoren von Versicherungen eine wichtige Rolle. Es erscheint weder notwendig noch empfehlenswert, diesen Investoren zukünftig den Zugang zum Spezialfonds als Kapitalsammelstellen zu verwehren. Natürlich hat der Verweis auf die europarechtliche MiFiD-Vorschrift den Charme der Übernahme europarechtlicher Systematik und zukünftiger Kompatibilität. Allerdings scheint uns dieser Vorteil zu teuer erkaufte vor dem Hintergrund, dass die AIFM-Richtlinie selbst eine entsprechende Vorgabe nicht macht. Gesetzestechnisch könnte die Sicherstellung der Spezialfondsfähigkeit der genannten Anlegergruppe beispielweise erreicht werden, indem nicht natürliche Anleger, die keine professionellen Kunden nach der MiFiD-Richtlinie sind, für Zwecke des Spezialfonds den professionellen Anlegern nach § 1 Abs. 67 KAGB-E gleichgestellt werden. Insofern sollte in § 252 KAGB-E ein Absatz 5 mit folgendem Wortlaut eingefügt werden: „In Hinblick auf Spezialfonds gelten auch nicht-natürliche Personen, die keine professionellen Anleger im Sinne von § 1 Abs. 67 sind, als professionelle Anleger nach diesem Gesetz.“

### **13. Keine Anwendbarkeit auf Pensionskassen, Pensionsfonds und Unterstützungskassen**

Wir sind der Meinung, dass Pensionsfonds, Pensionskassen und Unterstützungskassen unter die Ausnahmebestimmung des § 2 Abs. 1 Nr. 5 KAGB-E („Einrichtungen, die Gelder zur Unterstützung von Sozialversicherungs- und Pensionssystemen verwalten“) fallen. Um insoweit Klarheit zu schaffen und Diskussionen zu vermeiden, halten wir eine Ergänzung des § 2 Abs. 1 Nr. 5 KAGB-E wie folgt für sinnvoll: „staatliche Stellen und Gebietskörperschaften oder andere Einrichtungen, die Gelder zur Unterstützung von Sozialversicherungs- und Pensionssystemen verwalten, **wie zum Beispiel Pensionskassen, Pensionsfonds oder Unterstützungskassen**“;“. Damit wäre eindeutig klargestellt, dass die genannten Einrichtungen nicht in den Anwendungsbereich des KAGB fallen.

### **14. Nebentätigkeiten von Kapitalverwaltungsgesellschaften mit OGAW- und AIFM-Lizenz; § 20 KAGB-E**

Bei der jeweiligen Erweiterungszulassung für OGAW und AIF stellt sich die Frage, ob von der entsprechenden Zusatzlizenz jeweils nur die Erbringung der beantragten Haupttätigkeit – also die Verwaltung von OGAW bzw. AIF – erfasst ist, oder ob die Kapitalverwaltungsgesellschaft auch die entsprechenden annexhaften Nebendienstleistungen erbringen darf. Nur letztes würde unseres Erachtens Sinn machen, da ein Abstellen auf die zeitliche Reihenfolge der Lizenzerteilungen kein sachgerechtes Kriterium wäre. Es sollte daher einer „kombinierten“ Kapitalverwaltungsgesellschaft mit OGAW- und AIFM-Lizenz stets die Erbringung sowohl der OGAW- als auch der AIFM-Nebendienstleistungen gestattet werden.

### **15. Erhalt der Fremdkapitalquote für Immobilien**

Die pauschale Beschränkung der Fremdkapitalaufnahme auf 30 % bei offenen Spezial-AIF (§ 252 Abs. 4 KAGB-E) und geschlossenen Publikums-AIF (§ 227 Abs. 1 KAGB-E) ist weder nachvollziehbar noch sachlich notwendig. Zur 30 %-Grenze heißt es in der Begründung zu § 252 Abs. 4 KAGB-E, der Schwellenwert sei § 91 Absatz 4 Satz 1 des derzeit geltenden InvG entnommen. Dies ist freilich nur die halbe Wahrheit. § 91 Absatz 4 Satz 2 sieht nämlich ebenfalls einen Schwellenwert in Höhe von 50 % bezogen auf den Verkehrswert der sich im Sondervermögen befindlichen Immobilien vor. So-

lange Immobilien als Sicherheit für die Fremdkapitalaufnahme dienen, erscheint eine Beleihung von 50 % auch keinesfalls zu riskant. Es wäre deshalb ebenso wünschenswert wie sinnvoll, auch die 50 %-Grenze aus § 91 Abs. 4 Satz 2 Investmentgesetz in den Entwurf zu übernehmen.

## **16. Private Equity**

Im Hinblick auf den Bestandsschutz für Private Equity Dachfonds sollte klargestellt werden, dass deren Verwalter keine zusätzlichen Anlagen im Sinne von § 321 Abs. 1 KAGB-E tätigen, wenn Zielfonds Kapital abrufen, welches der Dachfonds vor Inkrafttreten des KAGB verbindlich zugesagt hat („Closing“). Die Manager von Private Equity Dachfonds wären andernfalls nicht in der Lage, die Inanspruchnahme von Bestandsschutzregeln zuverlässig zu planen und müssten ggf. die Erfordernisse des § 321 Abs. 3 KAGB-E erfüllen. Hierbei bestünde insbesondere die Gefahr, dass Fonds, an denen Privatkunden beteiligt sind, zu Publikums-AIF mit den entsprechenden weitergehenden Regelungen würden.

Beim Vertrieb ausländischer AIF sieht § 296 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E vor, dass nicht nur die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft, sondern auch der ausländische AIF selbst, einer Aufsicht zum Schutz der Investoren unterliegen muss. In vielen Drittländern, insbesondere in den U.S.A., werden aber nicht die Fonds, sondern nur der Manager beaufsichtigt. Die AIFM-RL - die mit dem vorliegenden KAGB-E umgesetzt werden soll - fußt selbst auf diesem Prinzip der Managerregulierung. Um Investitionsmöglichkeiten für Versicherer nicht weiter einzuschränken, sollte von der Notwendigkeit der Beaufsichtigung des ausländischen Fondsprodukts im Rahmen des § 296 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E abgesehen werden.

Für ausländischen AIF-Verwalter von ausländischen AIF wird es ohnehin problematisch werden, bereits ab 22. Juli 2013 die Vertriebsvoraussetzungen des KAGB-E zu erfüllen. Die AIFM-RL erfordert eine so kurzfristige Einführung entsprechender Vertriebsvorschriften unseres Erachtens nicht. Vielmehr sieht die Richtlinie die Möglichkeit eines Doppelregimes von nationalen Privatplatzierungsregelungen und Vertriebsvorschriften nach AIFM-RL bis 2018 vor. Diese Zeit sollte man nutzen, um ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaften die erforderlichen Anpassungen an die

neuen Vertriebsvorschriften zu ermöglichen. Investoren wünschen eine breite Palette an Private Equity Fonds, in die sie investieren können.

## **17. Erfüllungsaufwand**

Der ermittelte Erfüllungsaufwand der Wirtschaft in Höhe von gut 29 Mio. Euro für laufende Kosten, knapp 24 Mio. Euro einmalige Umstellungskosten sowie rund 8 Mio. Euro für Informationskosten erscheint uns zu niedrig angesetzt. Vollständig fehlen bei dieser Kalkulation die Kosten, die bei den Anlegern entstehen. Diese lassen sich zur Zeit nicht seriös schätzen, da zum einen die steuerlichen Rahmenbedingungen – wie beschrieben – nicht bekannt sind und zum anderen offen ist, in welcher Form alternative nicht regulierte Investments (wie z. B. Zertifikate) gegenüber den Spezial-AIF wirtschaftlich vorteilhafter werden.

Berlin, den 17.08.2012