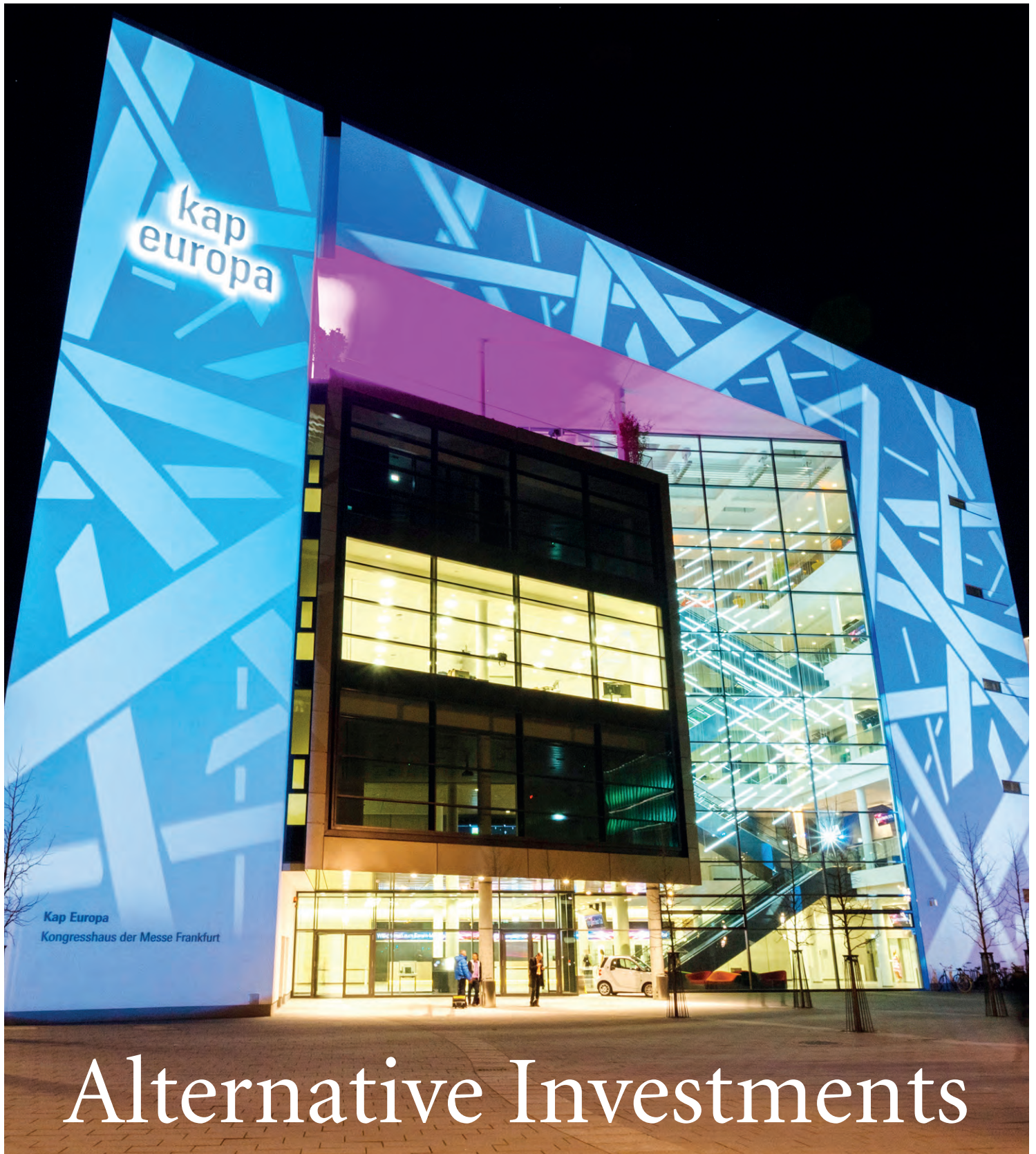


# Börsen-Zeitung SPEZIAL

Verlagsbeilage zur Börsen-Zeitung | 23. Mai 2017 | Nr. 98



Kap Europa  
Kongresshaus der Messe Frankfurt

# Alternative Investments

# Neue Regulatorik, neue Chancen, neue Herausforderungen

Investmentsteuerreform, Anlage-Rundschreiben und Solvency-Review werfen Schatten voraus



**Frank Dornseifer**  
Geschäftsführer Bundesverband  
Alternative Investments e.V.

**B**ekanntlich gilt auch für die Regulierung, dass nichts so beständig ist wie der Wandel. Die Umsetzung und Implementierung der Investmentsteuerreform ist im vollen Gange. Erst vor kurzem endete die Konsultation eines ersten Auslegungsschreibens, und bereits zum 1.1.2018 tritt das neue Gesetz bekanntlich in Kraft. Ab dann gilt im Grundsatz ein einheitliches – intransparentes – Besteuerungsregime für Investmentfonds. (Publikums-)Fonds unterliegen zukünftig partiell mit bestimmten inländischen Einkünften der Körperschaftsteuer. Im Übrigen findet die Besteuerung auf Anlegerebene statt, die auf Basis von Ausschüttungen, Vorabpauschalen und Gewinnen aus der Veräußerung von Fondsanteilen besteuert werden.

Für Spezial-Investmentfonds wird zwar die semitransparente Besteuerung beibehalten, und der Fonds selbst ist kein eigenes Steuersubjekt. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass der Fonds in einen limitierten und konservativen Katalog von Anlagegegenständen investiert. Im Ergebnis wird eine Vielzahl von alternativen Investmentfonds – z.B. im Bereich Infrastruktur – aus dem Besteuerungsregime für Spezial-Investmentfonds ausgeschlossen. Gleichzeitig eröffnet das neue System aber auch Chancen. Denn „normale“ AIFs können zukünftig uneingeschränkt in alternative

*Der Entwurf enthält zu viele und zudem limitierende Detailregelungen*

Investments investieren, ohne einer Strafbesteuerung o. Ä. zu unterliegen. Je nach Investortyp (steuerbefreit, Kranken-/Lebensversicherer, Sachversicherer etc.) und Einkunftsart (Dividende, Aktiengewinn, Immobilienertrag, Inland/Ausland etc.) kann die Besteuerung sogar vorteilhafter sein, als wenn ein Spezial-Investmentfonds im steuerlichen Sinn für die Strukturierung gewählt wird.

Ebenfalls abgeschlossen ist die Konsultation zum BaFin-Kapitalanlage-Rundschreiben zur Anlageverordnung (AnIV). Der Tenor des Rundschreibens, dass der Eigenverantwortung der Investoren bei der Prüfung der Einhaltung der Anlagegrundsätze sowie der Qualifikation der Anlagen für das Sicherungsvermögen ein höherer Stellenwert eingeräumt werden soll, ist ausdrücklich zu begrüßen. Gleichzeitig muss allerdings konstatiert werden, dass der Entwurf in diversen Abschnitten weiterhin zu viele und zudem limitierende Detailregelungen enthält. Kritikwürdig war und ist zudem, dass über die investmentrechtliche Regulierung hinausgehende bzw. davon abweichende Beschränkungen bzw. Regularien eingeführt werden sollen, die weder unter Anlegerschutzgesichtspunkten geboten bzw. erforderlich sind noch dem vorangestellten Prinzip der gestärkten Eigenverantwortung gerecht werden. Auch

bei sonstigen AIF-Anlagen schießt der Entwurf über das Ziel hinaus, zum einen durch eine Aufweichung des für Fonds nach Nr. 17 vorgesehenen Grundsatzes der Intransparenz, zum anderen durch weitere Anlagerestriktionen gegenüber der Anlageverordnung, die insbesondere Zielinvestmentfondsanlagen außerhalb von EU/EWR im Grundsatz unmöglich machen würden. Optimistischer stimmt hingegen der geplante Solvency-Review. Hier konsultiert EIOPA aktuell Möglichkeiten zur Reduzierung der Eigenmittelunterlegung für Private-Equity-Investments. Der BAI plädiert in diesem Zusammenhang für einen Ansatz vergleichbar demjenigen bei sog. qualifizierten Infrastrukturinvestments. Werden bestimmte qualifizierende Voraussetzungen auf Ebene des Versicherungsunternehmens in Bezug auf PE erfüllt und wird über einen geschlossenen und diversifizierten AIF investiert, der wiederum von einem regulierten bzw. registrierten AIMF mit Sitz in der EU verwaltet wird, dann sollte für entsprechende Anlagen eine Eigenmittelunterlegung unterhalb von Typ-I-Aktien zum Tragen kommen.

Ob es also – frei nach Lichtenberg – immer besser wird, wenn sich etwas ändert, bleibt abzuwarten. Manches muss allerdings anders werden, wenn es besser werden soll. Dies gilt auch für die Regulierung.