

CLIENT ALERT

AUGUST 2008

**AUSWIRKUNGEN DER ÄNDERUNG
DER ANLAGEVERORDNUNG BEI PRIVATE EQUITY
UND REAL ESTATE FONDS**

Mit Schreiben vom 25. Juli 2008 hat das Bundesministerium der Finanzen den Entwurf einer Verordnung zur Änderung der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (*Anlageverordnung* – „AnlV“) an die betroffenen Verbände übersandt. Das war verbunden mit der Aufforderung, im Rahmen eines Konsultationsverfahrens bis zum 11. September 2008 Kommentare einzureichen. Voraussichtlich wird die geänderte Anlageverordnung recht bald nach Abschluss der Konsultation, jedenfalls noch in diesem Jahr, in Kraft treten.

Nachfolgend werden die praktischen Auswirkungen dargestellt, die ein Inkrafttreten der geänderten Anlageverordnung für Versicherungsunternehmen als Investoren in Private Equity und Real Estate Fonds sowie für die Verwalter von solchen Fonds hätte.

1. GESCHLOSSENE FONDS

Die Anlageverordnung bietet einen Katalog von Vermögensgegenständen an, die für das Sicherungsvermögen von Versicherungsunternehmen erworben werden können. Die Beteiligung an geschlossenen Fonds wird üblicherweise als Beteiligung an einem Unternehmen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnlV eingeordnet.

1.1 Anhebung der Beteiligungsquote

Gemeinsam mit den Nachrangdarlehen gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 9 Buchst. a) AnlV dürfen nach der geltenden Anlageverordnung die Anlagen in Beteiligungen an Unternehmen (§ 2 Abs. 1 Nr. 13 AnlV) zehn Prozent des gebundenen Vermögens des Versicherungsunternehmens nicht übersteigen (sog. Beteiligungsquote). Diese Grenze wird in der geänderten Anlageverordnung auf 15 Prozent angehoben (§ 3 Abs. 3 Satz 3 AnlV). Zusätzlich wird die Beteiligungsquote dadurch entlastet, dass diejenigen Nachrangdarlehen aus der Berechnung ausgenommen werden, bei denen der Schuldner ein Kreditinstitut mit Sitz in einem Staat des EWR ist.

1.2 Abschaffung der 10-Prozent-Grenze

Von ganz erheblicher Bedeutung für die Anlage in geschlossene Fonds dürfte auch die Aufhebung der Beschränkung der Anlagen von Versicherungsunternehmen auf zehn Prozent des Eigenkapitals von Beteiligungen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnlV sein. Diese sogenannte „10-Prozent-Grenze“ wird ersetzt durch die Bestimmung, dass die Anlage in ein Unternehmen nicht mehr als ein Prozent des gebundenen Vermögens des Versicherungsunternehmens ausmachen darf (§ 4 Abs. 4 Satz 1 AnlV).

Für die Berechnung dieser Grenze findet, ähnlich wie schon bei der Berechnung der 10-Prozent-Grenze, das sogenannte „Holding Privileg“ Anwendung.

AUSWIRKUNGEN DER ÄNDERUNG DER ANLAGEVERORDNUNG BEI PRIVATE EQUITY UND REAL ESTATE FONDS

1.3 MODIFIZIERUNG DES HOLDING PRIVILEGS

Gemäß dem geänderten § 4 Abs. 4 Satz 3 AnlV bezieht sich bei Anteilen an einem Unternehmen, dessen alleiniger Zweck das Halten von Nachrangdarlehen (§ 2 Abs. 1 Nr. 9 AnlV), börsennotierten Aktien (§ 2 Abs. 1 Nr. 12 AnlV) und Beteiligungen an anderen Unternehmen (§ 2 Abs. 1 Nr. 13 AnlV) ist, die Beteiligungsgrenze in Höhe von ein Prozent des Sicherungsvermögens auf die durchgerechneten Anlagen des Versicherungsunternehmens bei den anderen Unternehmen. Damit wird der Anwendungsbereich des Holding Privilegs erheblich erweitert. Nach der geltenden Anlageverordnung ist nur durch Unternehmen durchzurechnen, deren alleiniger Zweck das Halten von „Anteilen“ an anderen Unternehmen ist. Dadurch ist nach Auffassung der BaFin die Durchschau durch Fonds dann ausgeschlossen, wenn der Fond nicht nur Eigenkapitalbeteiligungen hält, was ein besonderes Problem für Mezzanine Fonds darstellt (vgl. Weiser/Cohn-Heeren Absolut|report Nr. 31, April 2006). Dieser erhebliche Nachteil für geschlossene Fonds dürfte für die neue „1-Prozent-Grenze“ nicht zum Tragen kommen.

2. OFFENE FONDS UND DIE GRUNDSTÜCKSQUTE

Für Private Equity Fonds ist die Gewährung eines Rückgaberechts an die Investoren typischerweise fernliegend.

Bei ausländischen Real Estate Fonds wird ein Rückgaberecht unter anderem mit Blick auf Versicherungsunternehmen als Investoren durchaus vereinbart, um den Versicherungsunternehmen die Anlage für Rechnung des gebundenen Vermögens als ausländischer Investmentanteil im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV zu ermöglichen.

Durch die Einordnung der Anlage als ausländischer Investmentanteil entfällt die Belastung der Beteiligungsquote und die Anlage kann entsprechend ihrem tatsächlichen Risikoprofil auf die sogenannte „Grundstücksquote“ gemäß § 3 Abs. 5 AnlV angerechnet werden. Die Grundstücksquote lässt derzeit Investitionen bis zu 25 Prozent des gebundenen Vermögens in Immobilien, Immobiliengesellschaften, REITs und Anteilen an Immobiliensondervermögen zu.

Eine Anlage gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV setzt nach dem Entwurf voraus, dass die Anteile von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR ausgegeben werden, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt, und dass das ausländische Investmentvermögen Anforderungen unterworfen ist, die denen für inländische Publikums-Sondervermögen und Spezial-Sondervermögen nach dem Investmentgesetz vergleichbar sind.

Die Spezial-Sondervermögen werden durch die Änderungen ausdrücklich in die Regelung des § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV (durch Verweis auf § 2 Abs. 1 Nr. 15 AnlV) aufgenommen. Damit dürfte klar sein, dass es für die sogenannte „Vergleichbarkeitsprüfung“ ausreicht, die Anforderungen an Spezial-Grundstückssondervermögen zu Grunde zu legen, sofern es sich bei dem zu prüfenden Fonds um einen Spezialfond im Sinne des § 2 Abs. 3 des Investmentgesetzes handelt (keine natürlichen Personen als Investoren). Obwohl dies einige Freiheiten bei der Strukturierung eröffnen dürfte, bleibt unter anderem der § 82 Abs. 3 Investmentgesetz nicht abdingbar, wonach die Wirtschaftsgüter eines deutschen Spezial-Grundstückssondervermögen nicht zu mehr als 50 Prozent ihres Verkehrswertes belastet werden dürfen.

CLIENT ALERT

AUSWIRKUNGEN DER ÄNDERUNG DER ANLAGEVERORDNUNG BEI PRIVATE EQUITY UND REAL ESTATE FONDS

In diesem Zusammenhang sind noch folgende zwei Punkte bemerkenswert:

(i) Auf die Grundstücksquote sind auch Immobiliengesellschaften im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 14 a anzurechnen. Bei Immobiliengesellschaften handelt es sich um Unternehmen, deren alleiniger Zweck der Erwerb, die Bebauung und Verwaltung von Grundstücken ist. Mit der geänderten Anlageverordnung entfällt die Beschränkung, dass eine Grundstücksgesellschaft höchstens drei Grundstücke halten darf. Für Fonds, deren Erwerbs- und Beteiligungsstruktur das direkte Halten der Grundstücke zulassen, dürfte es hier Gestaltungsspielraum geben, auch als geschlossener Fond nicht der Beteiligungsquote, sondern der Grundstücksquote zugerechnet zu werden.

(ii) Gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 4 AnlV sind Gesellschafterdarlehen an Immobiliengesellschaften ein zulässiger Vermögensgegenstand im Sinne der neuen Anlageverordnung, wenn sie die Erfordernisse des § 69 des Investmentgesetzes erfüllen. Solche Gesellschafterdarlehen werden ebenfalls der Grundstücksquote zugerechnet.

Ansprechpartner:

Dr. Benedikt Weiser

Partner, Frankfurt

Private Investment Funds

bweiser@mayerbrown.com

T: +49 69 79 41 1637

M: +49 151 12 55 86 24

Über Mayer Brown

Mit rund 1.800 Anwälten an 21 Standorten in Nord- und Südamerika, Europa und Asien gehört Mayer Brown zu den führenden internationalen Wirtschaftszusozietäten weltweit. Im Januar 2008 hat die Kanzlei durch den Zusammenschluss mit der größten asiatischen Wirtschaftskanzlei JSM die Präsenz in Asien ausgebaut. In den deutschen Büros in Frankfurt am Main, Köln und Berlin beraten mehr als 120 Anwälte deutsche und internationale Mandanten in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts.

Standorte: Bangkok, Berlin, Brüssel, Charlotte, Chicago, Frankfurt, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh Stadt, Hongkong, Houston, Köln, London, Los Angeles, New York, Palo Alto, Paris, Peking, São Paulo, Schanghai, Washington D.C.

Allianzen: Italien und Ost-Europa (Tonucci & Partners), Mexiko (Jáuregui, Navarrete y Nader), Spanien (Ramón & Cajal)
Weitere Informationen zu Mayer Brown finden Sie auf unserer Website.

www.mayerbrown.com

© 2008 Mayer Brown LLP, Mayer Brown International LLP and/or JSM. Diese Mayer Brown Publikation weist Mandanten und Leser auf neue Entwicklungen in Gesetzgebung und Rechtsprechung hin, die für die betriebliche Praxis relevant sein können. Die Publikation beinhaltet jedoch keine umfassende Darstellung der Rechtslage und stellt keine Rechtsberatung dar. Der Leser sollte individuellen Rechtsrat einholen, bevor er in einem der behandelten Gebiete tätig wird.

Mayer Brown LLP ist eine Partnerschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht des Staates Illinois, U.S.A.