

**BVI<sup>1</sup>-Stellungnahme im Rahmen der Konsultation 07-2017  
Novellierung der KARBV und der KAPrübV  
GZ: WA 41-FR 4100-2017/0001**

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu den Entwürfen zur Änderung der Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommanditgesellschaften sowie über die Bewertung der zu dem Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände (KARBV) sowie der Verordnung über den Gegenstand der Prüfung und die Inhalte der Prüfungsberichte für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentaktiengesellschaften, Investmentkommanditgesellschaften und Sondervermögen (KAPrübV) Stellung zu nehmen.

## **I. Anmerkungen zur KARBV**

### **1. Einreichung bei der Bundesanstalt (§ 4 Abs. 2 KARBV-E)**

Wir regen in § 4 Abs. 2 KARBV eine Klarstellung an, wer die in Papierform bei der BaFin einzureichenden Exemplare der Berichte bei extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaften zu unterschreiben hat. Wir verweisen insoweit auf die in der Anhörung der BaFin am 16. August 2017 geführte Diskussion über ein BaFin-Rundschreiben zur Kompetenzverteilung zwischen AIF-Investmentgesellschaft und der von ihr beauftragten externen Kapitalverwaltungsgesellschaft.

### **2. Investmentrechtliche Rechnungslegung (§ 5 Abs. 3 KARBV-E)**

Wir schlagen vor, § 5 Abs. 3 KARBV-E wie folgt zu fassen:

„Die Rechnungslegungspflicht einer Investmentgesellschaft beginnt vorbehaltlich der Übergangsregelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs spätestens mit der Eintragung ~~der~~ als Investmentgesellschaft in das Handelsregister.“

#### Begründung:

Die Änderung stellt klar, dass der maßgebliche Zeitpunkt für die Pflicht zur Rechnungslegung nach der KARBV der Zeitpunkt ist, an dem die Gesellschaft tatsächlich Investmentgesellschaft wird und als solche im Handelsregister eingetragen ist. Damit würde klargestellt, dass „einfache“ Gesellschaften ohne diese Zweckbindung (z. B. Vorratsgesellschaften) erst rechnungslegungspflichtig wären, wenn sie als Investmentgesellschaft im Handelsregister eingetragen sind.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 102 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten knapp 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.

### 3. Ertrags- und Aufwandsrechnung (§ 11 KARBV-E)

- a) Wir bitten, die Gliederung der Ertrags- und Aufwandsrechnung in § 11 Abs. 1 KARBV-E unter „I. Erträge“ bei Nr. 1 um einen Klammerzusatz sowie eine neue Nummer 10 wie folgt zu ergänzen:

#### „I. Erträge

1. Dividenden inländischer Aussteller (**vor Körperschaftsteuer**)
2. Dividenden ausländischer Aussteller (vor Quellensteuer)
3. Zinsen aus inländischen Wertpapieren
4. Zinsen aus ausländischen Wertpapieren (vor Quellensteuer)
5. Zinsen aus Darlehen an inländische Darlehensnehmer
6. Zinsen aus Darlehen an ausländische Darlehensnehmer (vor Quellensteuer)
7. Zinsen aus Liquiditätsanlagen im Inland
8. Zinsen aus Liquiditätsanlagen im Ausland (vor Quellensteuer)
9. Erträge aus Investmentanteilen
10. Erträge aus Wertpapier-Darlehen- und -Pensionsgeschäften
- 11. Abzug inländischer Körperschaftsteuer**
12. Abzug ausländischer Quellensteuer
13. Sonstige Erträge

Summe der Erträge

#### Begründung

Durch das InvStG 2018 wurde u.a. rückwirkend ab dem 1. Januar 2016 geregelt, dass auf inländische Dividenden erträge von Investmentvermögen Körperschaftsteuer anfällt bzw. anfallen kann. Der Ausweis in der Ertrags- und Aufwandsrechnung sollte in vergleichbarer Weise erfolgen, wie er bereits jetzt für ausländische Quellensteuern auf Dividenden geregelt ist. Das heißt, die Erträge werden zunächst vor Steuern gezeigt, und im Folgenden ist eine Abzugsposition für die Steuern vorgesehen.

- b) Wir bitten, die Nummerierung der Gliederung in § 11 Abs. 2 KARBV-E unter „I. Erträge“ an die geänderte Nummerierung in § 11 Abs. 1 KARBV-E anzupassen. Darüber hinaus regen wir an, die Gliederung nach der Position „III. Ordentlicher Nettoertrag“ um eine neue Position „Ertragsausgleich“ zu ergänzen. Nachfolgende Nummerierungen wären ebenfalls anzupassen.

#### Begründung:

Der Ausweis einer Position „Ertragsausgleich“ ist infolge des § 11 Abs. 4 KARBV, der Sonderregelungen zum Ertragsausgleich festlegt, gängige Praxis. Dass ein solcher Ausweis zulässig ist, sollte daher in der vorgegebenen Gliederung in der KARBV auch deutlich gemacht werden – ggf. auch mit einem Zusatz „soweit anwendbar“. Die Anpassungen der Nummerierungen sind redaktionelle Folgeänderungen.

- c) Wir bitten, die Gliederung der Ertrags- und Aufwandsrechnung in § 11 Abs. 2 KARBV-E unter „II. Aufwendungen“ wie folgt zu ergänzen:

#### **II. Aufwendungen**

1. Bewirtschaftungskosten
2. Erbbauzinsen, Leib- und Zeitrenten
- 3. Inländische Steuern**
- 3.4. Ausländische Steuern**

#### Begründung

Durch die Reform des InvStG werden ab 2018 inländische Mieterträge steuerpflichtig. Der Ausweis in der Ertrags- und Aufwandsrechnung sollte in vergleichbarer Weise erfolgen, wie er bereits jetzt



für ausländische Steuern auf Immobilienerträge geregelt ist. Das heißt, die Erträge werden vor Steuern gezeigt, und bei den Aufwendungen ist eine separate Position für die Steuern vorgesehen.

- d) Wir bitten, Satz 2 von § 11 Abs. 5 KARBV-E **nicht** zu streichen.

Begründung:

Nach der aktuellen Regelung in § 11 Abs. 5 Satz 2 KARBV sind bei Wertpapieren derselben Gattung die Gewinne und Verluste aus Verkäufen zu kompensieren. Der Verordnungsentwurf sieht vor, diesen Satz zu streichen. Die Begründung führt hierzu aus: „Um die Informationsfunktion für den Anleger zu stärken, wurde die bisherige Verrechnungsmöglichkeit in § 11 Absatz 5 Satz 2 gestrichen“. Aktuell handelt es sich jedoch nicht nur um eine bloße Möglichkeit, sondern um eine gesetzliche Pflicht, solche Gewinne und Verluste für den Zweck des Ausweises in der Ertrags- und Aufwandsrechnung miteinander zu verrechnen. Dies haben unsere Mitglieder auch in den IT-Systemen entsprechend hinterlegt. Die neue Verordnungsbegründung legt nahe, dass künftig solche Verrechnungen nicht mehr zulässig sein sollen. (Aus dem bloßen Verordnungstext ließe sich dieser Rückschluss hingegen allein nicht ziehen). Hiervon wären alle Fondsberichte betroffen, die nach Ablauf der sechsmonatigen Übergangsfrist für zurückliegende Geschäftsjahre zu erstellen wären. Damit müssten unsere Mitglieder bereits ab Inkrafttreten der Verordnung (Tag nach der Verkündung) ihre Systeme anpassen, um die entsprechenden Daten ohne Verrechnungsmöglichkeiten für die Fondsberichte zu erfassen. Dies erfordert neue Programmierungen, die als IT-Projekte vorausgeplant werden müssen und bislang auch noch nicht veranlasst sind. Die Streichung der aktuellen Vorgabe zur Verrechnung mit dem Ziel, diese künftig nicht mehr zuzulassen, würde daher einen erheblichen administrativen Aufwand verursachen.

Unabhängig davon können wir auch keinen Informationsmehrwert für den Anleger erkennen. Insbesondere bei Abschluss von Derivatgeschäften (die beispielsweise etwaige Risiken aus Wertpapieren absichern) sind Verrechnungen von marktgegenläufigen Geschäften gängige Praxis und im Risikomanagement sogar gesetzlich vorgeschrieben (vgl. z. B. § 18 DerivateV).

- e) Wir regen an, § 11 KARBV-E um folgenden neuen Abs. 7 zu ergänzen:

**„(7) Bei der Ermittlung der Erträge aus Absatz 2 Gliederungsziffer I Nummer 15 ist auf das investimentrechtliche Ergebnis der Gesellschaften abzustellen.“**

Begründung

Dies ist eine Folgeänderung zu unserem Vorschlag zu § 22 Abs. 4 KARBV-E (siehe dort). Die hier in Bezug genommene Nummer 15 meint die Erträge aus Immobilien-Gesellschaften (bislang Abs. 2 Gliederungsziffer I Nr. 12 KARBV), die wir an die Nummerierung infolge des Entwurfs der KARBV und unseres Vorschlages unter § 11 Abs. 1 KARBV-E angepasst haben. Infolge der Berücksichtigung des Verkehrswertes als Bewertungsansatz anstelle der (fortgeschriebenen) Anschaffungs- oder Herstellungskosten ergeben sich Abweichungen in der Rechnungslegung, die in der Ertrags- und Aufwandsrechnung entsprechend zu berücksichtigen sind.

#### 4. Verwendungsrechnung für das Sondervermögen (§ 12 Abs. 2 KARBV-E)

a) Wir bitten, § 12 Abs. 2 KARBV-E wie folgt zu fassen:

„(2) Für thesaurierende Sondervermögen ist die Verwendungsrechnung insgesamt und je Anteil wie folgt darzustellen; **Leerposten können jeweils entfallen:**

I. Für die Wiederanlage verfügbar

1. Realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres
2. Zuführung aus dem Sondervermögen
3. ~~Zur Verfügung gestellter Steuerabzugsbetrag~~ **Einbehaltene Kapitalertragsteuer**
4. **Einbehaltener Solidaritätszuschlag**

II. Wiederanlage.

~~Bei Spezial-Sondervermögen ist im Fall der Wiederanlage in der Darstellung gemäß Satz 1 der Posten-Gliederungsziffer I Nummer 3 durch die Posten~~

- ~~3. Einbehaltene Kapitalertragsteuer~~
- ~~4. Einbehaltener Solidaritätszuschlag~~

**zu ersetzen.“**

##### Begründung:

Der im Entwurf der KARBV neu eingefügte Satz 2, der eine Sonderbehandlung für Spezial-Sondervermögen beschreibt, sollte gestrichen und als generelle Anforderung für alle Sondervermögen vorgesehen werden. Es besteht kein Grund zur Differenzierung zwischen Publikums- und Spezial-Sondervermögen. Wenn die Kapitalertragsteuer oder der Solidaritätszuschlag nicht einbehalten wird, kann die Angabe entfallen. Insoweit bedarf es einer Klarstellung, dass die Leerposten entfallen können.

b) Wir bitten, den neuen § 12 Abs. 4 Satz 2 KARBV-E näher zu präzisieren oder zumindest in der Verordnungsbegründung den Zweck klarzustellen.

##### Begründung:

Sofern für Zwecke der Gesamtausschüttung eine Zuführung aus dem Sondervermögen vorgenommen wird, ist dies nach § 12 Abs. 4 Satz 1 KARBV-E in der Verwendungsrechnung ergänzend zu erläutern. Der neue § 12 Abs. 4 Satz 2 KARBV-E legt nun fest, dass eine Zuführung nur in der Höhe erfolgen darf, die zur Finanzierung der Ausschüttung notwendig ist. Der Entwurf der Verordnungsbegründung wiederholt diesen Satz lediglich, ohne jedoch den konkreten Sinn und Zweck der neuen Vorschrift klarzustellen. Für die Praxis wäre eine Erläuterung hilfreich, um Fehlinterpretationen zu vermeiden.

#### 5. Bilanz (§ 21 Abs. 4 KARBV-E)

Wir schlagen vor, am Ende von § 21 Abs. 4 KARBV-E folgende Klarstellung einzufügen:

**„§ 265 Absatz 2 des Handelsgesetzbuchs bleibt unberührt.“**

##### Begründung:

Die Änderung stellt klar, dass die Vorgabe für den Gliederungspunkt II Buchstabe B Nummer 6 bei Investmentkommanditgesellschaften eine weitere Untergliederung nicht ausschließt.



## 6. Gewinn- und Verlustrechnung (§ 22 KARBV-E)

a) Wir schlagen vor, § 22 Abs. 1 Satz 3 KARBV-E wie folgt zu ändern:

„Soweit die Satzung oder die Anlagebedingungen der **Investmentaktiengesellschaft Investmentgesellschaft** ein Ertragsausgleichsverfahren vorsehen, gilt § 11 Absatz 4 entsprechend.“

### Begründung:

Auch bei der Investmentkommanditgesellschaft können die Anlagebedingungen das Ertragsausgleichsverfahren vorsehen (vgl. § 266 Abs. 2 Satz 2 i.V.m. § 162 Abs. 2 Nummer 6 KAGB). Die Regelung sollte daher auch für die Investmentkommanditgesellschaft gelten.

b) Wir schlagen vor, in § 22 Abs. 3 KARBV-E unter Gliederungspunkt II Nr. 1 folgenden neuen Buchstaben c) einzufügen und die nachfolgenden Gliederungspunkte anzupassen:

„**c) Eigengeldverzinsung (Bauzinsen)**“

### Begründung:

Für Sondervermögen ist eine erfolgswirksame Aktivierung von Bauzinsen gemäß § 11 Abs. 2 KARBV vorgesehen, soweit sie sich in den Grenzen der ersparten marktüblichen Bauzinsen hält. Für die InvAG mit veränderlichem Kapital und für die offene InvKG gilt dies gemäß § 22 Abs. 2 KARBV entsprechend. Das Gliederungsschema für die InvAG mit fixem Kapital und die geschlossene InvKG enthält keine entsprechende GuV-Position (vgl. § 22 Abs. 3 KARBV). Durch eine Anpassung von § 22 Abs. 3 KARBV-E könnten Bauzinsen auch im Bereich geschlossener Fonds aktiviert werden.

c) Wir schlagen vor, in § 22 KARBV-E einen neuen Absatz 4 einzufügen:

„**(4) Bei Ermittlung der Erträge nach Absatz 3 Gliederungsziffer II 1 b) ist auf das investimentrechtliche Ergebnis abzustellen.**“

### Begründung:

Wir begrüßen die Einfügung der neuen Position „Erträge aus Beteiligungen“. Darüber hinaus regen wir an klarzustellen, dass bei der Ermittlung von Beteiligungserträgen in Doppelstrukturen auf das investimentrechtliche Ergebnis gemäß KARBV abzustellen ist. Erträge aus indirekt gehaltenen Sachwerten werden damit vergleichbar zu den Erträgen aus direkt gehaltenen Sachwerten ermittelt.

Zur Verdeutlichung sei beispielhaft verwiesen auf einen geschlossenen AIF, der eine in Deutschland belegene Immobilie über eine Objektgesellschaft hält. Die Objektgesellschaft in Form einer GmbH & Co. bilanziert nach HGB.

Alternativen zur Ermittlung des in der Gewinn- und Verlustrechnung des AIF auszuweisenden Beteiligungsertrags der GmbH & Co KG stellen dar:

1. Ermittlung auf Basis des Ergebnisses der Gewinn- und Verlustrechnung der Objektgesellschaft (nach *HGB* bilanziert),
2. Ermittlung auf Basis einer für die Objektgesellschaft separat nach *KARBV*-Grundsätzen aufgestellten GuV.

Anders als die KARBV (Zeitwertbilanzierung) sieht das HGB eine Anschaffungskostenbilanzierung und somit planmäßige Abschreibungen (= Aufwendungen) vor. Das Ergebnis der Objektgesellschaft nach HGB (Fall 1) weicht daher in Höhe der Abschreibung von dem investimentrechtlichen Ergebnis ab. In Abhängigkeit der Struktur (direkte Immobilienbeteiligung oder Immobilienbeteiligung über Objektgesellschaft) kommt es damit im Fall 1 zu einem unterschiedlichen Ergebnisausweis, gleichwohl der wirtschaftliche Gehalt derselbe ist.

Weiterhin ist bei Ausschüttung des Unterschiedsbetrages im Fall 1 ein Bewertungsgewinn in Höhe der Abschreibung auszuweisen. Bei einer Ermittlung auf Basis der KARBV (Fall 2) würde hingegen das realisierte Ergebnis des Fonds das erwirtschaftete Ergebnis widerspiegeln und das unrealisierte Ergebnis ausschließlich die Bewertungsgewinne/-verluste aus der Neubewertung darstellen. Der Zielsetzung – Anlegerinformation – wird in Fall 2 deutlich besser Rechnung getragen.

## 7. Besonderheiten bei Investmentanteilen, Bankguthaben, Verbindlichkeiten und Rückstellungen (§ 29 KARBV-E)

a) Wir schlagen vor, in § 29 KARBV-E Abs. 1 einen neuen Satz 2 einzufügen:

**„Für die Bewertung von Anteilen an Investmentvermögen, die Unternehmensbeteiligungen gemäß § 261 Absatz 1 Nummer 3 halten, gilt § 32 Absatz 3 Nummer 5 entsprechend.“**

### Begründung:

Die Regelung dient der Klarstellung, dass beim Erwerb von Anteilen an Investmentvermögen, die in Unternehmensbeteiligungen investieren, die Bewertung in gleicher Weise erfolgen darf wie bei mehrstöckigen Beteiligungen. Damit bedarf es für die Bewertung des Zielfondsanteils keiner Durchschau auf die und Bewertung der einzelnen vom Zielfonds gehaltenen Vermögensgegenstände, da im Rahmen der Bewertung alle wertbeeinflussenden Faktoren, die sich aus allen maßgeblichen unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungsverhältnissen ergeben, zu berücksichtigen sind.

b) Wir bitten, § 29 Abs. 3 KARBV-E wie folgt zu fassen:

**„Verbindlichkeiten sind mit ihrem Rückzahlungsbetrag, Rückstellungen mit ihrem **Erfüllungsbetrag notwendigen Rückzahlungsbetrag** anzusetzen.“**

### Begründung

Wir hatten die bisherigen Gespräche im Vorfeld des Verordnungsentwurfes so verstanden, dass derzeit Rückstellungen demselben Bewertungsmechanismus wie Verbindlichkeiten im Sinne des § 29 Abs. 3 KARBV unterworfen sind und mit dem "Rückzahlungsbetrag" bewertet werden. Hiergegen wurde eingewandt, dass der Begriff "Rückzahlungsbetrag" bei Rückstellungen nicht passend sei. Vor diesem Hintergrund hatten wir uns darauf verständigt, für Rückstellungen eine bessere Formulierung zu finden, ohne jedoch den Bewertungsmechanismus des § 29 Abs. 3 KARBV zu ändern. Diese Zielsetzung können wir auch der Verordnungsbegründung entnehmen, wonach die vorgeschlagene Änderung lediglich eine klarstellende Ergänzung ist.

Der dem HGB entnommene Begriff „Erfüllungsbetrag“ sowie die unterschiedliche Bezeichnung der Behandlung von Verbindlichkeiten („Rückzahlungsbetrag“) und Rückstellungen („Erfüllungsbetrag“) deutet jedoch nun darauf hin, dass Rückstellungen künftig nach handelsrechtlichen Grundsätzen bewertet werden sollen. Eine für die Bewertungen von Vermögensgegenständen und Verbindlich-

keiten von Fonds gänzlich neue und artfremde Bewertung analog des Handelsrechts würde jedoch bedeuten, dass in diesem Fall Rückstellungen entsprechend der Fristigkeit bzw. Laufzeit abzuführen wären. Dies würde wiederum eine entsprechende erhöhte Volatilität im Anteilwert auslösen, was nicht im Interesse der Anleger sein kann. Insofern wurde bisher – nicht ohne Grund – zwischen der handelsrechtlichen Bilanzierung und der Bilanzierung von regulierten Fonds auch in der Bewertungssystematik unterschieden.

Unser Formulierungsvorschlag trägt durch die Ergänzung des „notwendigen“ Rückzahlungsbetrages dem Umstand Rechnung, dass Rückstellungen dem Grunde nach feststehen, in der Regel jedoch nicht der Höhe nach. Dementsprechend (und so auch die gängige Praxis) handelt es sich bei Rückstellungen regelmäßig um Schätzwerte, in denen mögliche Kapitalmarkteinflüsse enthalten sind.

## 8. Besonderheiten bei Anlagen in Immobilien (§ 30 Abs. 1 Satz 3 KARBV-E)

Wir bitten, die in § 30 Abs. 1 Satz 3 KARBV-E genannten individuellen Merkmale einer Immobilie, die bei der Bewertung zu berücksichtigen sind, nochmals mit Blick auf die Muster-Bewertungsrichtlinie zu prüfen und ggf. anzupassen.

### Begründung:

Nach dem neu eingefügten Satz in § 30 Abs. 1 KARBV-E werden die individuellen Merkmale der Immobilie konkretisiert, die bei der Bewertung zu berücksichtigen sind. Hierzu sollen Zustand, Alter, Art, Ausstattung und Instandhaltungsrückstände zählen. Die Vorschrift könnte dahingehend interpretiert werden, dass die genannten Merkmale immer bei der Bewertung zu berücksichtigen sind. Jedenfalls für die Instandhaltungsrückstände ergibt sich eine Diskrepanz zur Nr. I 6 der mit Ihnen abgestimmten BVI-Muster-Bewertungsrichtlinie. Danach kann der Bewerter darauf verzichten, den Wertabschlag für den Instandhaltungsstau oder notwendige Renovierungen vorzunehmen mit einem Hinweis auf im Sondervermögen zu bildende bzw. gebildete Rückstellungen. Selbstverständlich erfolgt dann eine Erläuterung durch den Bewerter, warum der Wert nicht gemindert wurde, z.B. um eine Doppelberücksichtigung in der Anteilpreisermittlung zu verhindern. In der Branche ist dies die gängige Praxis. Insbesondere kann auf diese Weise bei offenen Immobilienfonds eine korrekte Anteilpreisermittlung am ehesten sichergestellt werden. Wenn zwischen Bewertungsstichtagen Beseitigungsmaßnahmen durchgeführt werden und hierfür Liquidität aus dem Fonds abfließt, wird taggleich in gleicher Höhe die gebildete Rückstellung aufgelöst. Da es im Gutachten in Höhe der gebildeten Rückstellung nicht zu einem Wertabschlag kam, stimmen Wert, jeweilige Höhe der Rückstellung und der sich verändernde Grad des Instandhaltungsrückstands während der Dauer seiner Beseitigung stets überein und der täglich ermittelte Anteilpreis bleibt korrekt.

## 9. Besonderheiten bei Unternehmensbeteiligungen gemäß § 261 Abs. 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs (§ 32 Abs. 3 KARBV-E)

a) Wir schlagen vor, § 32 Abs. 3 Nummer 2 und 4 KARBV-E wie folgt zu fassen:

- „2. Die Bewertung einer Beteiligung vor ihrem Erwerb gemäß § 261 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuchs dient dazu, die Angemessenheit der Gegenleistung in sinngemäßer Anwendung des § 261 Absatz 5 des Kapitalanlagegesetzbuchs festzustellen. Der externe Bewerter **im Sinne des § 261 Absatz 5 des Kapitalanlagegesetzbuchs** hat die wesentlichen Grundlagen und Annahmen seiner Bewertung der Sachwerte, insbesondere alle wertbeeinflussenden Faktoren, im Gutachten darzulegen; der externe



Bewerter **im Sinne des § 261 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuchs** hat in seinem Gutachten die wertmäßigen Zusammenhänge und Unterschiede zwischen dem Nettovermögenswert laut Vermögensaufstellung und dem ermittelten Beteiligungswert darzulegen und zu erläutern.“

- „4. Bei der Bewertung hat der externe Bewerter **im Sinne des § 261 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuchs** einen marktnahen Wert nach den allgemeinen Grundsätzen für die Bewertung von Unternehmensbeteiligungen zu ermitteln. Ausgangspunkt für die Bewertung ist der Nettowert gemäß der Vermögensaufstellung. Der darin angesetzte Wert für die Sachwerte ist durch den zuletzt vom externen Bewerter **im Sinne des § 261 Absatz 5 des Kapitalanlagegesetzbuchs** festgestellten Verkehrswert der Sachwerte oder, wenn dieser noch nicht maßgeblich ist, durch den Kaufpreis zu ersetzen. Weitere Auswirkungen dieser Wertdifferenz zum Beispiel auf Rückstellungen oder latente Steueransprüche und Verpflichtungen sind zu berücksichtigen. Weitere Vermögensgegenstände und Schulden sind nach den Wertmaßstäben des § 168 Absatz 1 bis 7 des Kapitalanlagegesetzbuchs zu beurteilen. Darüber hinaus können im Rahmen der Bewertung nach dem Ermessen der bewertenden Person besondere Wertkomponenten angesetzt werden, wie zum Beispiel ein Geschäftswert entsprechend dem Geschäftsmodell der Gesellschaft gemäß § 261 Absatz 1 Nummer 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs und deren tatsächlicher Geschäftstätigkeit. Das gilt auch für Wertkomponenten zum Beispiel auf Grund von erschwerten Vermarktungsmöglichkeiten der Beteiligung, abweichenden Gewinnverteilungsabreden oder Vereinbarungen über Auseinandersetzungsguthaben, falls die Gesellschaft aufgelöst wird. Wertkomponenten, die im Zusammenhang mit der Vermarktung der von der Gesellschaft gehaltenen Sachwerten stehen, finden ausschließlich über die Werte, die vom externen Bewerter **im Sinne des § 261 Absatz 5 des Kapitalanlagegesetzbuchs** festgestellt wurden, Eingang in den Beteiligungswert.“

Begründung:

Wir begrüßen die Klarstellungen für die Bewertung von Beteiligungen an Objektgesellschaften in Abs. 3. Die Änderung stellt klar, welcher Bewerter jeweils gemeint ist.

- b) Wir regen an, in § 32 KARBV-E eine entsprechende Regelung des § 31 Abs. 6 und 7 KARBV-E aufzunehmen.

Begründung:

Der neue § 32 Abs. 3 KARBV-E übernimmt im Wesentlichen die für die Bewertung von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften geltenden Grundsätze des § 31 Abs. 1, 3 bis 5 KARBV auch für die Bewertung von Unternehmensbeteiligungen. Wir regen an, die in § 31 Abs. 6 und 7 KARBV-E aufgestellten Grundsätze ebenfalls entsprechend für die Bewertung von Unternehmensbeteiligungen zu übernehmen. § 31 Abs. 6 KARBV-E berücksichtigt, dass unterjährige vermögensmäßige Veränderungen auf Ebene der maßgeblichen Immobilien-Gesellschaft zwischen zwei Wertermittlungstichtagen sowie zwischen dem Stichtag und dem Zeitpunkt der Bekanntgabe des Wertes der Beteiligung durch den ermittelnden Abschlussprüfer Bedarf für eine Fortschreibung des Wertes der Beteiligung hervorrufen. § 31 Abs. 7 KARBV-E regelt Einzelheiten einer Neubewertung und grenzt die Zuständigkeiten im Hinblick auf die Wertermittlung und die Wertfortschreibung zwischen dem Abschlussprüfer als Bewerter und der Kapitalverwaltungsgesellschaft ab. Beide Regelungsziele sind auch auf die Unternehmensbeteiligungen gemäß § 261 Abs. 1 KAGB übertragbar.

## 10. Besonderheiten bei Anlagen in Darlehensforderungen (§ 34a Abs. 1 KARBV-E)

Wir bitten, § 34a KARBV-E wie folgt zu fassen:

„(1) Der Verkehrswert von gemäß § 285 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuchs vergebenen Gelddarlehen und erworbenen unverbrieften Darlehensforderungen ist entsprechend **§ 27 und § 28** zu ermitteln. **Dabei erfolgt die Ermittlung des Verkehrswertes nach § 28**, sind mit Hilfe eines Bewertungsmodells insbesondere folgende Parameter zu berücksichtigen:

1. der Zinssatz,
2. die Restlaufzeit,
3. die Währung,

4. die Ausfallwahrscheinlichkeit,
  - a) basierend auf dem Branchenrisiko,
  - b) basierend auf dem Länderrisiko,
  - c) unter Berücksichtigung von Art, Umfang, Wert und Realisierbarkeit von Sicherheiten,**
- ~~5. Art, Umfang, Wert und Realisierbarkeit von Sicherheiten~~
- ~~6-5. Gesellschafterstellung,~~
- ~~7-6. Abreden mit Einfluss auf die Zahlungsströme aus dem Darlehen, wie zum Beispiel Verlängerungsoptionen und Kündigungsrechte.~~

(2) **Bei der erfolgt die Bewertung nach § 28** aufgrund von internen Modellen, sind eigene Erkenntnisse und verfügbare aktuelle Informationen, darunter Zwischen- und Jahresabschlüsse, externe Ratings, Marktinformationen zu Kreditnehmer und Branche, und bei Projektkrediten außerdem verfügbare Informationen zu den Projektrahmenbedingungen einschließlich der relevanten Erfolgsparametern einzubeziehen.

(3) **Bei einer Bewertung nach § 28 ist die** Nutzung von Kredit-Scoring-Verfahren und pauschalisierten Bewertungsverfahren ~~ist~~ bei homogenen Krediten zulässig. Das Vorliegen von homogenen Krediten ist ~~revisionstechnisch~~ nachprüfbar zu dokumentieren.“

#### Begründung:

Der ausschließliche Verweis auf § 28 in § 34a Abs. 1 Satz 1 greift zu kurz. Denn innerhalb der Assetklasse der unverbrieften Darlehen spielen die sog. *Senior Secured Loans* („**SSL**“) in der Praxis eine wichtige Rolle. Bei den SSL handelt es sich um nichtbörsennotierte und von einem Konsortium von Banken gewährte Darlehen, für die sich ein aktiver Sekundärmarkt für institutionelle Investoren etabliert hat und die daher über handelbare Kurse verfügen. Den Marktgegebenheiten entsprechend sollte für SSL daher eine Bewertung nach § 27 KARBV zulässig sein. In den Absätzen 2 und 3 sollte dann klar gestellt werden, dass diese nur im Falle einer Bewertung der Darlehen nach § 28 KARBV einschlägig sind.

Weiterhin regen wir an, die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Darlehen empfangenen Sicherheiten bereits im Rahmen der Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit zu berücksichtigen, da dieses Vorgehen sachgerecht ist und der gängigen Praxis entspricht.

## **11. Besonderheiten bei den Anlagen von Spezial-AIF (§ 34 KARBV-E)**

Wir schlagen vor, § 34 KARBV-E Abs. 2 wie folgt zu fassen:

„(2) ~~Die §§ 32 und 34a gelten entsprechend für allgemeine offene inländische Spezial-AIF und für geschlossene inländische Spezial-AIF, die in entsprechenden Vermögensgegenständen im Sinne des Absatzes anlegen. § 30 gilt entsprechend für allgemeine offene inländische Spezial-AIF und für geschlossene inländische Spezial-AIF, die in Vermögensgegenstände im Sinne des § 261 Absatz 1 Nummern 1 bis 3 des Kapitalanlagegesetzbuches anlegen, soweit dies mit den Anlegern vereinbart ist. Abweichend hiervon kann bei Anlagen von allgemeinen offenen inländischen Spezial-AIF und geschlossenen inländischen Spezial-AIF in Vermögensgegenstände im Sinne des § 261 Absatz 1 Nummern 1 bis 3 des Kapitalanlagegesetzbuches auch von den Regelungen des § 32 Gebrauch gemacht werden.“~~

#### Begründung:

Bislang fehlt eine klare Regelung für die Behandlung von Anschaffungsnebenkosten für allgemeine offene inländische Spezial-AIF und geschlossene Spezial-AIF.

Für Immobilien-Sondervermögen (§ 248 Abs. 3 KAGB), geschlossene inländische Publikums-AIF, die in Sachwerte investieren (§ 271 Abs. 1 Nr. 2 KAGB), und offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (§ 284 Abs. 1 i.V.m. § 248 Abs. 3 KAGB) sieht das KAGB bei direkten und teilweise bei indirekten Investments in Sachwerten einen gesonderten Ansatz von Anschaffungsnebenkosten und deren Abschreibung über einen Zeitraum von maximal zehn Jahren vor. Keinen Verweis auf die



Regelungen des § 248 Abs. 3 bzw. § 271 Abs. 1 KAGB hingegen enthalten die Regelungen für allgemeine offene Spezial-AIF und geschlossene Spezial-AIF. § 34 Abs. 2 KARBV-E verweist bezüglich der Besonderheiten bei Anlagen von Spezial-AIF auf § 32 KARBV-E; dieser betrifft jedoch lediglich die Bewertung von Vermögensgegenständen mit dem Charakter einer unternehmerischen Beteiligung.

Allerdings ergibt sich aus § 30 Abs. 2 KARBV-E, dass investmentrechtliche Anschaffungsnebenkosten sowohl bei Immobilien-Sondervermögen und offenen inländischen Spezial-AIF mit Anlagen in Immobilien oder Immobilien-Gesellschaften als auch von geschlossenen inländischen Publikums-AIF oder Spezial-AIF mit Anlagen in entsprechenden Vermögensgegenständen nach gleichen Regeln zu behandeln sind.

## **II. Anmerkungen zur KAPrüfbV**

### **1. Allgemeine Prüfungs- und Berichtsgrundsätze (§ 3 Abs. 2 KAPrüfbV-E)**

Wir bitten, § 3 Abs. 2 Satz 1 KAPrüfbV-E wie folgt anzupassen:

„(2) Wurde im Berichtszeitraum eine Prüfung gemäß § 14 des Kapitalanlagegesetzbuches in Verbindung mit § 44 Absatz 1 Satz 2 des Kreditwesengesetzes durchgeführt, so hat der Abschlussprüfer die Ergebnisse dieser Prüfung bei der Prüfung der aufsichtlichen Sachverhalte zu ~~verwerten~~ **verwenden**.“

#### Begründung:

Hierbei handelt es sich um eine redaktionelle Anmerkung.

### **2. Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen (§ 22e KAPrüfbV-E)**

Wir bitten, § 22e KAPrüfbV-E wie folgt zu fassen:

„Auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung von inländischen Investmentvermögen unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, sind § 22c Absatz 2 bis ~~5~~ **4** und § 22d entsprechend anzuwenden.“

#### Begründung:

Hierbei handelt es sich um eine redaktionelle Anmerkung. § 22c KAPrüfbV-E enthält nur vier Absätze, weshalb der Verweis auf „§ 22c Abs. 2 bis 4“ lauten muss.