

VGF VERBAND GESCHLOSSENE FONDS e.V., Georgenstr. 24, 10117 Berlin

Bundesministerium der Finanzen

Herrn Uwe Wewel

Referat VII B 2

**Per E-Mail:**

VII B2@bmf.bund.de,

Wolfgang.Raethel@bmf.bund.de,

Matthias.Hoeninger@bmf.bund.de

Georgenstraße 24  
10117 Berlin

T 030. 3180 49 0-0  
F 030. 32 30 19 79

kontakt@vgf-online.de  
www.vgf-online.de

Hauptgeschäftsführer/Sprecher  
des Verbandes: RA Eric Romba

28. Januar 2007

*Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und anderer  
Gesetze vom 18. Januar 2007*

Sehr geehrter Herr Wewel,

wir nehmen Bezug auf den Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und anderer Gesetze vom 18. Januar 2007 und möchten hierzu vorerst wie folgt Stellung beziehen:

**1. Einführung einer Rechtsgrundlage für Infrastruktur-Sondervermögen gem. §§ 90a ff. InvG-E, insbesondere § 90d Abs. 3 InvG-E**

Die Einführung einer rechtlichen Grundlage für Infrastruktur-Sondervermögen in das Investmentgesetz wird vom VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. ausdrücklich begrüßt. Die in die §§ 90a ff. InvG-E eingeführten Infrastrukturfonds eignen sich zur Bereitstellung der für die Realisierung von ÖPP-Projekten dringend benötigten Finanzierungsmittel. Infrastrukturfonds tragen damit dazu bei, die öffentlichen Haushalte zu entlasten und die öffentliche Infrastruktur zu modernisieren. Darüber hinaus bieten sie attraktive Anlagemöglichkeiten für Privatanleger in ein zukunftsträchtiges Marktsegment.

Im Rahmen der Vorschriften zu Infrastruktur-Sondervermögen findet sich in § 90d Abs. 3 InvG-E eine Regelung, nach der die Rücknahmeverpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft von Anteilen an Infrastrukturfonds auf mindestens einen, aber höchstens zwei Rücknahmetermine jährlich begrenzt wird. Der Anleger ist zudem verpflichtet, die Rücknahme unter Einhaltung einer Frist von drei Monaten im Rahmen einer unwiderruflichen Rückgabeerklärung zu erklären.

Unter Berücksichtigung der Intention dieser Bestimmungen, möglichen Liquiditätsengpässen vorzubeugen sowie eine beständige Bewirtschaftung der durch die ÖPP-Projektgesellschaften betriebenen Objekte zu gewährleisten, erscheint § 90d Abs. 3 InvG-E grundsätzlich nachvollziehbar und sinnvoll.

Mit der erheblich eingeschränkten Rückgabemöglichkeit nähert sich der dem Grunde nach an die rechtlichen Rahmenbedingungen von offenen Immobilienfonds angelehnte und daher im Investmentgesetz verankerte Infrastrukturfonds allerdings in - unserer Auffassung nach bedenklichem Maße - den Merkmalen von geschlossenen Fonds an.

Investmentfonds im Allgemeinen sowie insbesondere offene Immobilienfonds sind entscheidend dadurch geprägt, dass ihre Anteile in der Regel börsentäglich gegen Auszahlung zurückgenommen werden können. Dies soll auch durch den vorliegenden Diskussionsentwurf für die Änderung des Investmentgesetzes im Grundsatz nicht geändert werden. Damit unterscheiden sich offene Immobilienfonds nach wie vor maßgeblich von geschlossenen Fonds, deren Fungibilität eingeschränkt ist und bei denen der Anleger seine Anteile oftmals nur in Ausnahmefällen veräußert bzw. veräußern kann.

Insoweit aber mit der Einführung des Fondstyps Infrastrukturfonds in das Investmentgesetz die Rückgabemöglichkeit auf ein bis zwei Termine im Jahr eingegrenzt würde, bestünde zunehmend die Gefahr, dass der Anleger zwischen geschlossenen und offenen Fondsanlagen nicht mehr hinreichend differenzieren kann. Auf Grund der vielfältigen grundsätzlichen Unterschiede im Hinblick etwa auf die Art und Weise der Kapitalbindung, mögliche Erträge oder Verluste oder auch die jeweiligen steuerlichen Auswirkungen beim Anleger, erscheint uns im Sinne von Transparenz und Rechtsklarheit sowie im Interesse des Anlegerschutzes auch eine klarere Regelung in der Frage der Veräußerbarkeit von Anteilen an Infrastrukturfonds erforderlich.

Wir möchten deshalb anregen, die Rückgabe von Anteilen an Infrastruktur-Sondervermögen zu mehr als - wie bisher vorgesehen - höchstens zwei Terminen im Jahr zuzulassen. Denkbar wäre unserer Einschätzung nach etwa eine Regelung, nach der die Anteile an vier Terminen jährlich zurückgegeben werden können. Damit würde einerseits eine klarere Abgrenzung zu den geschlossenen Fonds stattfinden, andererseits wäre der Intention des § 90d Abs. 3 InvG-E, der Entstehung von Liquiditätsengpässen entgegenzuwirken, noch hinreichend Rechnung getragen.

## ***2. § 90g InvG-E – Anforderungen an die für Anlageentscheidungen verantwortlichen Personen von Infrastruktur-Sondervermögen***

Nach § 90g InvG-E müssen Personen, die für Anlageentscheidungen von Infrastruktur-Sondervermögen nach § 90a InvG-E verantwortlich sind, ausreichendes Erfahrungswissen auf dem Gebiet von ÖPP-Projekten haben. In welchen Fällen von „ausreichendem

Erfahrungswissen“ ausgegangen werden kann, wird nicht weiter erläutert. Auch die Gesetzesbegründung zu § 90g InvG-E, der zufolge theoretische und praktische Kenntnisse auf dem Gebiet von ÖPP-Projekten erforderlich sind, vermag insofern nicht hinreichend Aufschluss geben.

Es ist grundsätzlich nicht nachvollziehbar, warum derlei Anforderungen an die für die Anlageentscheidung verantwortlichen Personen gestellt werden. So ist ein solches Anforderungsprofil dem Investmentgesetz bislang nicht nur im Grundsatz fremd, es erscheint auf Grund der umfassenden BaFin-Beaufsichtigung und der Vielzahl von Pflichten für Kapitalanlagegesellschaften als zusätzliches Erfordernis auch nicht notwendig. Um die Einführung von Infrastrukturfonds nicht unnötig zu verzögern, sollte an dieser Stelle unserer Auffassung nach von dem Erfordernis spezieller Kenntnisse der verantwortlichen Personen abgesehen werden.

Sollte das Bundesministerium der Finanzen an den Anforderungen des § 90g InvG-E festhalten wollen, möchten wir zur Vermeidung eventueller Rechts- und Auslegungunsicherheiten in jedem Fall anregen, zumindest im Rahmen der Gesetzesbegründung eine Präzisierung und Konkretisierung des Kriteriums der „theoretischen und praktischen Kenntnisse“ vorzunehmen.

### **3. § 47 Abs. 1 Nr. 7 InvG-E**

Nach § 47 Abs. 1 Nr. 7 InvG-E dürfen Kapitalanlagegesellschaften auch Wertpapiere in Form von geschlossenen Fonds erwerben, welche die Vorgaben des Artikels 2 Abs. 2 Buchstaben a) und b) der so genannten „OGAW-Durchführungsrichtlinie“ erfüllen.

Unter Berücksichtigung der Anforderungen die der europäische Gesetzgeber in diesem Zusammenhang an Anteile an geschlossenen Fonds stellt, insbesondere deren Handelbarkeit sowie in regelmäßigen Abständen zur Verfügung zu stellende, verlässliche Bewertungen und angemessene Informationen (Vgl. Artikel 2 Abs. 1 i.V.m. Abs. 1 der OGAW-Durchführungsrichtlinie), scheint er damit nicht Anteile an geschlossenen Fonds nach nationalem, deutschen Rechtsverständnis, wie etwa nach § 8f Abs. 1 VerkProspG zu meinen.

Im Hinblick auf die insofern identische Wortwahl sowohl in § 47 Abs. 1 Nr. 7 InvG-E als auch in § 8f Abs. 1 VerkProspG möchten wir anregen in der Gesetzesbegründung klarzustellen, dass unter den im InvG-E genannten geschlossenen Fonds nicht solche im Sinne des § 8f Abs. 1 VerkProspG zu verstehen sind. Hierbei sollte u. E. auf die genannten Anforderungen des Artikel 2 Abs. 1 der OGAW-Durchführungsrichtlinie Bezug genommen werden und als Kriterien für die Abgrenzung der Begrifflichkeit „geschlossene Fonds“ im Sinne des InvG-E von der im Sinne des VerkProspG herangezogen werden.

#### 4. § 2 Abs. 9 InvG-E i.V.m. § 5 InvStG

Der Entwurf sieht nach seinem derzeitigen Stand in § 2 Abs. 9 InvG-E eine Änderung vor, die eine Einschränkung der Publikationspflichten gemäß § 5 InvStG für ausländische Investmentgesellschaften zur Folge hätte. Dies unterstützen wir grundsätzlich.

In § 2 Abs. 9 InvG-E heißt es:

*„Ausländische Investmentanteile sind Anteile an ausländischen Investmentvermögen, die von Unternehmen mit Sitz im Ausland ausgegeben werden (ausländische Investmentgesellschaften) und bei denen die Anleger ein Recht zur Rückgabe der Anteile haben.“*

Der Zusatz des nunmehr erforderlichen Rückgaberechts würde bedeuten, dass Anteile an ausländischen Investmentvermögen, die von Unternehmen mit Sitz im Ausland ausgegeben werden und bei denen den Anlegern kein Recht zur Rückgabe der Anteile eingeräumt wird, keine Investmentanteile im Sinne des Investmentgesetzes (InvG) und damit auch nicht im Sinne des Investmentsteuergesetzes (InvStG) sind.

Folglich müsste u. E. eine Besteuerung der Anteilseigner eines ausländischen Investmentvermögens gem. § 6 InvStG ausscheiden, soweit den Anteilseignern kein Recht zur Rückgabe eingeräumt wurde, selbst wenn davon auszugehen wäre, dass den ausländischen Investmentfonds möglicherweise weiterhin eine Verpflichtung zur Publikation gemäß § 5 InvStG trifft und diese dieser Verpflichtung nicht nachkommen.

Nach dem Wortlaut des § 2 Abs. 9 InvG-E bleibt allerdings offen, ob Investmentanteile i. S. des InvG auch dann nicht vorliegen, wenn nur einem bzw. einer Minderheit von Anteilseignern ein Recht auf Rückgabe eingeräumt wird, da die Entwurffassung von „Anlegern“ und „Anteilen“ spricht.

In der Praxis ist es üblich, dass bestimmten Großinvestoren (z. B. Versicherungen aufgrund aufsichtsrechtlicher Bestimmungen) im Zusammenhang mit ihrer Beteiligung an einem (ausländischen) Investmentvermögen in einem so genannten „Side Letter“ ein Rücktrittsrecht eingeräumt wird. Daher stellt sich für uns die Frage, ob in diesen Fällen, ausländische Investmentanteile i. S. des § 2 Abs. 9 InvG-E vorliegen, so dass bei einer Verletzung der Publikationspflicht gemäß § 5 InvStG seitens der ausländischen Investmentgesellschaft auf Ebene aller Anteilseigner die Besteuerung gemäß § 6 InvStG vorzunehmen ist.

Wir sind der Ansicht, dass diese Unklarheit durch eine ausdrückliche Regelung im Gesetz, zumindest aber durch entsprechende Ausführungen in der Gesetzesbegründung, behoben werden sollte. U. E. darf die Einräumung eines Rücktrittsrechts zugunsten einzelner Großanleger (insbesondere ggf. ausländischer Anleger, die keine Nachteile aus dem InvStG zu tragen haben) in einem Side Letter nicht dazu führen, dass die Anteile in einem solchen Fall an dem ausländischen Investmentvermögen insgesamt als solche i. S.

des § 2 Abs. 9 InvG-E einzuordnen sind. Vielmehr sollte es in diesen Fällen dabei bleiben, dass keine ausländischen Investmentanteile vorliegen, so dass den Anlegern keine Besteuerung gemäß § 6 InvStG droht, selbst wenn die ausländische Investmentgesellschaft eine eventuell gemäß § 5 InvStG zu erfüllende Publikationspflicht verletzt.

Unter Beachtung der vorstehenden Ausführungen dürfte ergänzend weiterer Klärungsbedarf im Hinblick auf die Rechtssicherheit in Bezug auf die nachfolgenden Sachverhalte bestehen:

- Warum wurde § 2 Abs. 8 InvG nicht entsprechend § 2 Abs. 9 InvG-E angepasst?
- Muss im Rahmen von § 2 Abs. 9 InvG-E das Rückgaberecht zu Lasten des Vermögens (der Investmentgesellschaft) eingeräumt werden? Ist § 2 Abs. 9 InvG-E bei einer Put-Option gegenüber Dritten nicht erfüllt?
- Wie wirkt sich ein eingeschränktes Rückgaberecht im Rahmen von § 2 Abs. 9 InvG-E aus? Verliert ein Investmentvermögen die Qualität als solches, wenn es die Rückgabe aussetzt oder jederzeit aussetzen kann?

Mit freundlichen Grüßen



Eric Romba  
Rechtsanwalt  
Hauptgeschäftsführer VGF