

# Begründung

## A. Allgemeiner Teil

### I. Zielsetzung

Das Gesetz dient der Stärkung des Investmentfondsstandortes Deutschland. Eine wettbewerbsfähige Fondsindustrie leistet einen wichtigen Beitrag für einen funktionsfähigen und effizienten Kapitalmarkt. Für die deutsche Volkswirtschaft spielt sie nicht zuletzt wegen der verstärkten Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge eine zunehmend wichtige Rolle. Das von deutschen Kapitalanlagegesellschaften verwaltete Fondsvermögen („assets under management“) wuchs in den letzten fünf Jahren um 200 Mrd. € auf über 1 Bill. €. Gleichzeitig steht die deutsche Fondsindustrie in einem intensiven Wettbewerb mit anderen europäischen Finanzplätzen. Ziel des Gesetzes ist es daher, mit einem modernen und leistungsfähigen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, die Innovationstätigkeit der Branche zu verbessern und der Abwanderung von Fondsvermögen an andere Standorte entgegenzuwirken, ohne den wichtigen und notwendigen Anlegerschutz zu vernachlässigen.

Die hierfür vorgesehenen Maßnahmen haben folgende Zielrichtungen:

- Deregulierung,
- Modernisierung der offenen Immobilienfonds,
- Förderung von Produktinnovationen sowie
- Verbesserung der Corporate Governance und des Anlegerschutzes.

### II. Wesentlicher Inhalt des Gesetzes

#### Überblick

- **Deregulierung:** Die Regelungsdichte des Investmentgesetzes wird im Wege einer „**eins zu eins**“-Anpassung auf die Harmonisierungsvorgaben der Richtlinie 85/611/EWG (OGAW-Richtlinie) zurückgeführt. Hierbei wird auch die **Kreditinstitutseigenschaft** von Kapitalanlagegesellschaften **abgeschafft**. Ferner **entfällt** die **Doppelaufsicht** über Kapitalanlagegesellschaften. Im Spezialfondsbereich werden **institutionelle Investoren von Regelungen entlastet, die dem Schutz von Privatanlegern dienen**. Durch die **Aufhebung oder Vereinfachung von Informationspflichten** wird die Branche von Kosten in Höhe von insgesamt rd. **6,75 Mio. Euro entlastet**. Mit der Anpassung an die Harmonisierungsvorgaben werden die Anlagemöglichkeiten in Bezug auf die **erwerbbaaren Vermögensgegenstände erweitert**. Die **Genehmigungspraxis** der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) wird weiter **vereinfacht** und hierdurch die Markteintrittsdauer für neue Produkte verkürzt.
- **Modernisierung der offenen Immobilienfonds:** Um offene Immobilienfonds für die Zukunft zu stärken, werden verschiedene neue Instrumente eingeführt, um dem Fondsmanagement zu ermöglichen, diese Fonds auch in schwierigen Marktsituationen zum Nutzen der Anleger angemessen zu steuern. Dazu gehören die Möglichkeit, von der

bisherigen Verpflichtung zur **täglichen Rücknahme abzuweichen** und die **Verpflichtung zur Einführung geeigneter Risikomanagementsysteme**. Außerdem werden die Anforderungen an die Tätigkeit der Sachverständigenausschüsse durch eine zukünftig von der Kapitalanlagegesellschaft zu erlassende **Geschäftsordnung** vereinheitlicht. Zusätzlich wird die **Unabhängigkeit der Sachverständigenausschüsse gestärkt**, in dem die Kapitalanlagegesellschaft nicht mehr berechtigt ist, an den Ausschusssitzungen teilzunehmen. Zur Erhöhung der Transparenz werden schließlich die **Bewertungsvorschriften geändert**.

- **Förderung von Produktinnovationen:** Die Schaffung zweier neuer Assetklassen ermöglicht die Markteinführung neuer Produkte. Die neuen **Infrastrukturfonds (ÖPP-Fonds)** ermöglichen die Investition in öffentlich-private Partnerschaftsprojekte. Aufgrund ihrer liberaleren Anlagebestimmungen bieten die neuen **Sonstigen Sondervermögen** ein Vehikel zur Auflage von innovativen Finanzprodukten. Die **Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital** wird so ausgestaltet, dass sie zukünftig ebenfalls als richtlinienkonformer Fonds errichtet werden kann und damit eine echte Alternative zu den bereits bestehenden richtlinienkonformen Sondervermögen darstellt.
- **Verbesserter Anlegerschutz und Corporate Governance:** Die besondere Verantwortung der Kapitalanlagegesellschaft als Treuhänderin der ihr anvertrauten Anlegergelder verlangt im Vergleich zu anderen Finanzmarktprodukten eine effektivere Ausgestaltung des Anlegerschutzes und der Corporate Governance. Das Gesetz sieht daher Verbesserungen zur **Vermeidung von Interessenkonflikten** zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaften sowie zur Stärkung der **Unabhängigkeit des Aufsichtsrates** von Kapitalanlagegesellschaften vor. Außerdem wird zum Schutze nationaler Anleger die **Beschränkung der Kostenvorausbelastung** auf richtlinienkonforme ausländische Investmentfonds erstreckt.

## Im Einzelnen

### 1. Deregulierung

Nach dem Koalitionsvertrag ist das Investmentänderungsgesetz ein wichtiger Bestandteil der Initiative zur Deregulierung und zum Bürokratieabbau im Finanzsektor. Das Gesetz orientiert sich klar an dem Ziel einer „eins zu eins“-Umsetzung von EU-Richtlinien. In der Vergangenheit ist der deutsche Gesetzgeber im Investmentrecht teilweise über die Vorgaben der Richtlinie 85/611/EWG (sog. OGAW-Richtlinie) hinausgegangen. Dieser Ansatz führte innerhalb des europäischen Binnenmarktes sowohl zu Wettbewerbsverzerrungen als auch zu einer Aufsichtsarbitrage. Mit dem vorliegenden Gesetz wird dieser Umsetzungsüberschuss nunmehr beseitigt.

- **Aufhebung der Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften:** Eine wesentliche Maßnahme zur Rückführung des Investmentgesetzes auf die Harmonisierungsvorgaben der Richtlinie 85/611/EWG ist die Aufhebung der Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 6 KWGE). Aufgrund der bisherigen Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften waren die regulatorischen Anforderungen an deutsche Kapitalanlagegesellschaften wesentlich höher als in anderen europäischen Staaten. Dies hat die Wettbewerbssituation deutscher Kapitalanlagegesellschaften gegenüber europäischen Konkurrenten verschlechtert. Es ist deshalb notwendig, die Aufsichtsstandards über die

Kapitalanlagegesellschaften grundsätzlich auf die Harmonisierungsvorgaben der Richtlinie 85/611/EWG und das für eine effektive Aufsicht notwendige Maß zu reduzieren. Das bedeutet u.a., dass die Anfangskapitalausstattung von derzeit 730 000 € auf 300 000 € abgesenkt wird. Durch die niedrigere Anfangskapitalausstattung werden Markteintrittsbarrieren für neu hinzukommende Wettbewerber reduziert und der Wettbewerb intensiviert.

- **Konzentration der Aufsicht:** Im Zuge des Wegfalls der Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften werden diejenigen Aufgaben der Aufsicht, die bisher von der Deutschen Bundesbank erfüllt wurden, auf die Bundesanstalt verlagert und damit die Doppelaufsicht über die Kapitalanlagegesellschaften aufgehoben. Auf diese Weise kann effektiv Bürokratie abgebaut werden, indem etwa doppelte Melde- und Einreichungspflichten entfallen. Damit die Bundesbank ihren Aufgaben zur Überwachung der Finanzmarktstabilität nachkommen kann, enthält das Gesetz Bestimmungen über die Zusammenarbeit zwischen Bundesbank und Bundesanstalt, durch die sichergestellt werden soll, dass die Bundesbank die für diese Aufgabe notwendigen Informationen durch die Bundesanstalt erhält.
- **Erweiterung der Anlagemöglichkeiten:** Bedarf zur Änderung des Investmentgesetzes ergibt sich auch aus der im März 2007 in Kraft getretenen OGAW-Durchführungsrichtlinie 2007/16/EC. Mit dieser Richtlinie wird präzisiert, unter welchen Voraussetzungen die Fonds bestimmte Vermögensgegenstände erwerben dürfen. Die Richtlinie definiert beispielsweise, unter welchen Voraussetzungen Finanzindizes als Basiswerte für Derivate herangezogen werden können, damit diese Derivate für Fonds erworben werden können. Mit der Richtlinie wird auch klar gestellt, dass Finanzinstrumente erworben werden können, die an die Entwicklung von Vermögenswerten gekoppelt sind, die ihrerseits keinen zulässigen Vermögensgegenstand nach der Richtlinie 85/611/EWG darstellen (wie beispielsweise Warenindizes). An diese Vorgaben gilt es das Investmentgesetz anzupassen, um ohne Zeitverlust Produktinnovationen am Investmentstandort Deutschland zu ermöglichen (§§ 47 bis 63 InvG n.F.).
- **Aufhebung von Meldepflichten:** Die Meldepflichten nach § 10 InvG (hiernach sind der Bundesanstalt regelmäßig die Vermögenszusammensetzung des Fonds und die von einer Kapitalanlagegesellschaft für einen Fonds abgeschlossenen Geschäfte zu melden) werden aufgehoben, da diese eine bürokratische Belastung darstellen, die bei ausländischen Wettbewerbern nicht besteht. Um eine einfachere und effektivere Kontrolle der Anlagegrenzen sicherstellen, wird diese Aufgabe auf die Depotbank delegiert.
- **Beschleunigung der Genehmigungsverfahren:** Durch die Festlegung einer gesetzlichen Vier-Wochen-Frist für die Genehmigung von Fondsprodukten durch die Bundesanstalt (§ 43 InvG n.F.) sowie die Einführung von Vorausgenehmigungen (§ 43a InvG n.F.) können Produkte einfacher und schneller auf den Markt gebracht werden. Ferner werden die Bekanntmachungsfristen für die Änderungen von Vertragsbedingungen verkürzt. Dies ermöglicht es der Fondsbranche, sich – auch im Interesse der Anleger – zeitnah auf neue Trends einstellen zu können.
- **Liberalisierung der Regelungen über Spezialfonds:** Die Vorschriften über Spezialfonds werden weitgehend liberalisiert (§§ 91 bis 95 InvG n.F.). Spezialfonds werden ausschließlich für institutionelle Anleger aufgelegt, die nicht in dem gleichen Umfang wie Privatanleger schutzbedürftig sind. Deshalb sieht der Entwurf zahlreiche Vereinfachungen

für die Verwaltung von Spezialfonds vor: Diese betreffen zum einen Erleichterungen in administrativer Hinsicht wie die Vereinfachung von Berichts- und die Streichung von Veröffentlichungspflichten. Zum anderen wird die Anlagepolitik von Spezialfonds insbesondere durch die Abkehr von Anlagegrenzen liberalisiert. Damit reagiert der deutsche Gesetzgeber auch auf Entwicklungen in anderen Mitgliedstaaten wie z.B. Luxemburg, wo die Regelungen über Spezialfonds ebenfalls weitgehend liberalisiert wurden.

- **Vereinfachungen bei der Verwahrung:** Die bisher bestehende Verpflichtung, dass inländische Wertpapiere nur einem inländischen Verwahrer anvertraut werden dürfen, wird abgeschafft (§ 24 Abs. 1 InvG n.F.).

## 2. Modernisierung der Regelungen für offene Immobilienfonds

Ein weiterer Schwerpunkt des Gesetzes sind Neuregelungen im Bereich der offenen Immobilienfonds (im Folgenden kurz: OIF). Die erstmals erfolgte vorübergehende Schließung dreier OIF in den Jahren 2005 und 2006 hat die Schwachstellen der bisherigen gesetzlichen Regelungen, die aus dem Zielkonflikt zwischen täglicher Rückgabemöglichkeit und langfristiger Bindung der Anlegergelder in Immobilien resultieren, bei kritischem Marktumfeld aufgezeigt. Ziel der Novellierung ist es, das Anlegervertrauen zu stärken und die Wettbewerbsfähigkeit des Produkts zu fördern. Die modernisierten Regelungen können zugleich als Leitbild für eine europaweite Harmonisierung von offenen Immobilienfonds im Rahmen der Investment-Richtlinie dienen. OIF könnten dann beim EU-weiten Vertrieb ihrer Anteile von den Erleichterungen dieser Richtlinie profitieren.

- **Flexibilisierung der Pflicht zur täglichen Rücknahme:** Erstmals wird für Immobilienfonds die Möglichkeit eröffnet, von der täglichen Rücknahme abzuweichen. Nach den Neuregelungen (§ 80c InvG n.F.) können die Vertragsbedingungen vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur einmal monatlich erfolgt, wenn der Wert der zurückgegebenen Anteile die in den Vertragsbedingungen bestimmten Schwellenwerte überschreitet. Wird von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht, müssen die Vertragsbedingungen vorsehen, dass die Rückgabe eines Anteils durch eine unwiderrufliche schriftliche Rückgabebekräftigung unter Einhaltung einer Rückgabefrist erfolgt, die mindestens einen Monat betragen muss und höchstens zwölf Monate betragen darf.
- **Verpflichtung zur Einführung von Risikomanagementsystemen:** Für offene Immobilienfonds wird die Pflicht eingeführt, ein Risikomanagementsystem vorzuhalten, das die Identifizierung, Beurteilung, Steuerung und Überwachung sämtlicher mit der Verwaltung von OIF verbundenen Risiken sicherzustellen hat (§ 80b InvG n.F.). Darüber hinaus wird die Konzentration von Risiken anhand eines Limitsystems und Kennzahlen erfasst, damit dem Portfoliomanagement und der Geschäftsführung die rechtzeitige Vornahme geeigneter Maßnahmen ermöglicht werden, um Fondsschließungen in Zukunft zu vermeiden. Außerdem sind risikoadäquat ausgestaltete Stresstests vorzunehmen. Eine möglichst praxisnahe Ausgestaltung dieser Systeme wird dadurch erreicht, dass die Fondindustrie im Zusammenwirken mit der Bundesanstalt Standards für diese Systeme entwickelt und fortschreibt.
- **Stärkung der Unabhängigkeit der Sachverständigenausschüsse:** Um die Sachverständigenausschüsse in ihrer Unabhängigkeit zu stärken, wird die Tätigkeit der

Sachverständigen transparenter und einheitlicher gestaltet (§ 77 InvG n.F.). Die Zusammensetzung und Tätigkeit der Ausschüsse werden durch eine von der Kapitalanlagegesellschaft erlassene Geschäftsordnung geregelt, deren Muster mit der Bundesanstalt abgestimmt wird. Nach der Geschäftsordnung muss gewährleistet sein, dass kein Ausschussmitglied mehr als zwei Jahre als Hauptgutachter an der Bewertung desselben Vermögensgegenstandes mitwirkt. Gleichzeitig werden die fachlichen Anforderungen an die einzelnen Sachverständigen erhöht. Die Bestellung setzt nunmehr auch voraus, dass der Sachverständige angemessene Fachkenntnisse und ausreichende praktische Erfahrungen hinsichtlich der von ihm zu bewertenden Immobilienart und des jeweiligen regionalen Immobilienmarktes nachweist. Vorgesehen ist nunmehr auch eine Wartefrist von zwei Jahren, bevor ein Sachverständiger nach Ablauf des gesetzlich vorgeschriebenen Tätigkeitszeitraumes erneut von einer Kapitalanlagegesellschaft bestellt werden kann. Im Gesetz wird schließlich klargestellt, dass der Sachverständigenausschuss seine Tätigkeit unabhängig ausüben hat. Nach der Neuregelung ist die Kapitalanlagegesellschaft nicht berechtigt, an den Sitzungen des Sachverständigenausschusses teilzunehmen.

- **Änderungen bei den Bewertungsmethoden:** Zukünftig hat die Bewertung, die zur Prüfung der Angemessenheit des Kaufpreises vor dem Erwerb von Immobilien vorzunehmen ist, durch Sachverständige zu erfolgen, die nicht dem Sachverständigenausschuss angehören (§ 67 Abs. 5 InvG n.F.). Hierdurch wird die Unabhängigkeit des Sachverständigenausschusses, der bisher für die Kaufpreisbewertung und die jährliche Regelbewertung der Immobilie zuständig war, gestärkt, da er nunmehr im Rahmen der weiterhin von ihm anzufertigenden Regelbewertung nicht mehr an seine früheren Gutachten gebunden ist. Um die Einbuchung von Einwertungsgewinnen zu mildern, hat die Kapitalanlagegesellschaft in den ersten zwölf Monaten nach Erwerb eines Vermögensgegenstandes außerdem als Verkehrswert den Kaufpreis anzusetzen. Die Anschaffungsnebenkosten sind gesondert anzusetzen und über die voraussichtliche Dauer der Zugehörigkeit des Vermögensgegenstandes zum Immobilien-Sondervermögen, längstens jedoch über zehn Jahre, in gleichen Jahresbeträgen abzuschreiben (§ 79 Abs. 1 InvG n.F.).
- **Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten:** Auf die für Beteiligungen an Immobiliengesellschaften geltende Anlagegrenze von 49 Prozent werden Beteiligungen an Immobiliengesellschaften nicht angerechnet, an denen die Kapitalanlagegesellschaft zu 100 Prozent beteiligt ist. Derartige Beteiligungen werden zukünftig damit den direkt gehaltenen Immobilien gleich gestellt. Außerdem wird die Anlagegrenze für Minderheitsbeteiligungen an Immobiliengesellschaften von 20 Prozent auf 30 Prozent herauf gesetzt (§ 68 Abs. 6 InvG n.F.). Ersatzlos gestrichen wird schließlich die Drei-Objekt-Höchstgrenze bei Immobiliengesellschaften (§ 68 Abs. 5 InvG n.F.).

### 3. Förderung von Produktinnovationen

Der Entwurf ermöglicht es der deutschen Fondsbranche, an aktuellen Marktentwicklungen zu partizipieren:

- **Neue Assetklassen:** Durch die Schaffung von Infrastruktur-Sondervermögen (ÖPP-Fonds) können sich Kapitalanlagegesellschaften an ÖPP-Projektgesellschaften beteiligen (§§ 90a bis 90f InvG n.F.). Hierdurch wird die vermehrte Mobilisierung privaten Kapitals für öffentlich-private Partnerschaftsprojekte ermöglicht. Mit Einführung der ÖPP-Fonds wird es auch dem Privatanleger ermöglicht, an den Entwicklungschancen des ÖPP-

Marktes zu partizipieren, da ihm aufgrund der hohen Anlagesummen ein Marktzutritt in der Regel verschlossen bliebe. Außerdem kann durch die Realisierung von Effizienzgewinnen im Rahmen von ÖPP-Projekten ein weiterer Beitrag geleistet werden, die Haushaltslage der öffentlichen Hand zu verbessern. Darüber hinaus wird mit der Einführung von Sonstigen Sondervermögen die Fondspalette des Investmentgesetzes um ein Fondsvehikel für innovative Produkte erweitert (§§ 90g bis 90k InvG n.F.). Sonstige Sondervermögen profitieren von gegenüber herkömmlichen Fonds erweiterten Anlagemöglichkeiten. Beispielsweise ist diesen Fonds ein Direkterwerb von Edelmetallen oder unverbrieften Darlehensforderungen gestattet.

- **Praxisnahe Ausgestaltung der Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital:** Die Regelungen über Investmentaktiengesellschaften werden durch den Entwurf umfassend überarbeitet (§§ 96 bis 111a InvG n.F.). Die Investmentaktiengesellschaft wird so ausgestaltet, dass sie eine gleichwertige Alternative zu richtlinienkonformen Sondervermögen darstellt und ihre Aktien unter Inanspruchnahme der Erleichterungen der Richtlinie 85/611/EWG grenzüberschreitend vertreiben kann. Ferner werden die bislang bestehenden Rechtsunsicherheiten beseitigt, die daraus resultierten, dass unklar war, ob bestimmte Rechtsfragen nach dem Aktiengesetz oder dem Investmentgesetz zu beantworten sind. Außerdem wird die Rechnungslegung von Investmentaktiengesellschaften praxisgerecht ausgestaltet. Schließlich werden die Vorschriften über Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital gestrichen. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass das Anlagevehikel von der Praxis nicht angenommen wurde.
- **Rechtssicherheit für Garantiefonds:** Durch eine gesetzliche Klarstellung, dass Kapitalanlagegesellschaften auch Mindestzahlungszusagen abgeben können, wird die Rechtssicherheit für die Anbieter bei der Auflegung richtlinien- und nichtrichtlinienkonformer sog. Garantiefonds verbessert (§ 7 Abs. 2 Nr. 6a InvG n.F.).

#### 4. Verbesserung der Corporate Governance und des Anlegerschutzes

Das Vertrauen der Anleger ist zentral für das Funktionieren des Fondsmarktes. Schon von jeher gehört es daher zu den Hauptanliegen des Gesetzgebers, im Investmentgesetz ein hohes Maß an Anlegerschutz und Corporate Governance sicherzustellen. Um diesen Standard noch weiter zu verbessern, sieht das Gesetz folgende Maßnahmen vor:

- **Unabhängiges Aufsichtsratsmitglied:** Das Gesetz stärkt den Aufsichtsrat in seiner Funktion, die Anlegerinteressen wahrzunehmen. Zukünftig hat die Hauptversammlung mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats zu wählen, das von den Aktionären, den mit ihnen verbundenen Unternehmen und den Geschäftspartnern der Kapitalanlagegesellschaft unabhängig ist (§ 6 Abs. 2a InvG n.F.).
- **Vermeidung von Interessenkonflikten zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft:** Der Depotbank kommen nach dem Investmentgesetz wichtige Kontrollaufgaben zu. Im Interesse einer noch effektiveren Wahrnehmung dieser Aufgaben verpflichtet das Gesetz die Depotbank durch Vorschriften zur Organisation und Verfahren sicherzustellen, dass Interessenkonflikte zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank vermieden werden (§ 22 Abs. 1 InvG n.F.).
- **Beschränkung der Kostenvorausbelastung auch bei ausländischen EU-Fonds:** Künftig ist auch bei Sparplänen, die sich auf ausländische richtlinienkonforme Fonds

beziehen, die Beschränkung der Kostenvorausbelastung zu beachten (§ 125 InvG n.F.). Dies dient dem Schutz nationaler Anleger vor Kostenbenachteiligung und vermeidet ein Ausweichen der Anbieter ins Ausland.

- **Neue gesetzliche Pflichten bei den Transaktionskosten:** Es wird im Gesetz klargestellt, dass die sog. Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio = TER) nicht die Transaktionskosten umfasst. Es ist gesetzlich vorgeschrieben, dass dieser Umstand dem Anleger im ausführlichen Verkaufsprospekt zu erläutern ist. Auch ist darauf hinzuweisen, dass Transaktionskosten aus dem Fondsvermögen gezahlt werden. Ferner müssen die Vertragsbedingungen bei Publikumsfonds vorsehen, dass eine Benachteiligung von Anlegern durch Transaktionskosten ausgeschlossen ist (§ 41 Abs. 2a InvG n.F.).