

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN E.V. BERLIN

Deutscher Bundestag
– Finanzausschuss –
Die Vorsitzende
Platz der Republik 1

11011 Berlin

10785 Berlin, den 13. Oktober 2003
Schellingstraße 4
Tel.: 030/20 21 – 16 10
Fax: 030/20 21 – 19 16 00
dr.lange@bvr.de
Dr. La/ Se - sk

Investmentmodernisierungsgesetz AZ:KAGG

Sehr geehrte Frau Scheel,
sehr geehrte Damen und Herren,

für die Einladung zur öffentlichen Anhörung zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes (InvestmG-E) am 15. Oktober 2003 und die Gelegenheit zur Stellungnahme dürfen wir uns bedanken.

Das Investmentmodernisierungsgesetz ist ein wichtiger Bestandteil des Finanzmarktförderplans. Ihm kommt eine erhebliche Bedeutung für die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland und einen funktionstüchtigen Kapitalmarkt zu. Wir begrüßen den Gesetzentwurf der Bundesregierung, der wichtige Akzente für eine innovative Gestaltung des Fondsgeschäftes setzt. Im Einzelnen haben wir einige Verbesserungsvorschläge für die konkrete Umsetzung zusammengetragen. Die wichtigsten Anliegen stellen wir Ihnen nachfolgend dar.

1. Investmentgesetz

- Hedgefonds

Wir begrüßen die von der Bundesregierung vorgeschlagene duale Lösung für die Einführung von Hedgefonds in Deutschland (§§ 112, 113 InvestmG-E). Wir halten sie für einen gangbaren Weg, diese Produktlücke auf dem deutschen Markt zu schließen, ohne dabei Gesichtspunkte des Anlegerschutzes und der Kapitalmarktstabilität zu vernachlässigen.

Gemeinsam mit dem BVI regen wir an, § 112 Absatz 2 zu streichen und durch folgenden Satz zu ersetzen: „Sondervermögen gemäß Absatz 1 dürfen nicht öffentlich vertrieben werden.“ Die gegenwärtig vorgesehene Zulassung von Single-Hedgefonds ausschließlich in Form von Spezialfonds soll – so Ziel des Gesetzgebers – sicherstellen, dass Anteile an Single-Hedgefonds nur von institutionellen Investoren erworben werden können, nicht aber von Privatinvestoren. Diese Regelung gilt aber nur für im Inland aufgelegte Single-Hedgefonds. Im Ausland aufgelegte Single-Hedgefonds können in Deutschland zwar nicht öffentlich vertrieben, aber von Privatinvestoren erworben werden. Umgekehrt ist es deutschen Single-Hedgefonds aufgrund der Spezialfonds-Eigenschaft nicht möglich, im Ausland im Wege des Private Placements angeboten zu werden.

Die Beschränkung der Anlagemöglichkeit auf eine bestimmte Anzahl juristischer Personen, wie der Regierungsentwurf sie vorsieht, hätte darüber hinaus zur Folge, dass vermögende Privatpersonen sich dem Finanzplatz Deutschland ab- und anderen Finanzmärkten zuwenden, an denen eine Direktinvestition in Hedgefonds möglich ist. Dies kann nicht im Interesse des deutschen Kapitalmarkts sein, der neben institutionellen Investoren auch auf finanzkräftige private Kapitalgeber angewiesen ist.

Sondervotum des VÖB und DSGVO:

- Der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband vertreten die Ansicht, dass das Investmentgesetz nicht allen Privatanlegern eine Investition in Single-Hedgefonds ermöglichen sollte, sondern dies allein "qualified investors" mit einem den internationalen Standards entsprechend außergewöhnlich hohen liquiden Vermögen vorzubehalten ist.

Die in § 113 Abs. 4 Satz 2 enthaltene Beschränkung, wonach eine Kapitalanlagegesellschaft, die Dach-Hedgefonds verwaltet, in nicht mehr als zwei Zielfonds vom gleichen Emittenten anlegen darf, sollte aus Sicht des ZKA entfallen. Die vermeintliche Verminderung von Risiken durch diese Vorschrift verkehrt sich bei genauer Betrachtung ins Gegenteil:

So bietet beispielsweise auch die Anlage in Fonds des eigenen Konzerns einen genaueren Einblick in die Fondsverwaltung der einzelnen Zielfonds. Dies kann dazu beitragen, die Risiken für den Anleger zu minimieren. Ein solcher Vorteil besteht gerade nicht, wenn die Kapitalanlagegesellschaft gezwungen ist, ab dem dritten Fonds in fremde in- oder ausländische Fonds zu investieren.

Die zweite quantitative Beschränkung im Hinblick auf Zielfonds von Dach-Hedgefonds mit ein und derselben Anlagestrategie würde in der Praxis zu erheblichen Schwierigkeiten führen. Zum einen sind die Anlagestrategien von Hedgefonds nicht immer sauber voneinander abzugrenzen. Zum anderen wäre fraglich, wie Zielfonds, die nicht auf eine einzelne Anlagestrategie festgelegt sind, zu behandeln wären. Bei diesen könnte der Anteil einzelner Strategien von Tag zu Tag schwanken. Der jeweilige Fonds wird dabei in aller Regel Informationen über die Verteilung gar nicht oder jedenfalls nicht auf täglicher Basis zur Verfügung stellen. Auch auf diese Beschränkung sollte daher verzichtet werden.

Auch sollte die letzte Beschränkung in § 113 Abs. 4 S. 3 entfallen. Nach der geltenden Aufsichtspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sind die Kreditinstitu-

te gehalten, im Verkehr mit Geschäftspartnern aus solchen Ländern besondere Vorsicht walten zu lassen, die auf der von der „Financial Action Task Force“ (FATF) publizierten „schwarzen Liste“ über bei der Geldwäschebekämpfung „nicht kooperierende Staaten und Territorien“ aufgeführt sind. Ein generelles und undifferenziertes Verbot geschäftlicher Kontakte gegenüber Geschäftspartnern in gelisteten Staaten ist hiermit jedoch nicht verbunden. Solche tiefgreifenden Maßnahmen erfolgen erst nach einer ausdrücklichen und konkreten Empfehlung durch die FATF, die erst dann gegeben wird, wenn ein gelistetes Land den FATF-Anforderungen nachhaltig nicht entspricht. Der Entwurf lässt diese inzwischen übliche Vorgehensweise der FATF ohne Not unberücksichtigt, indem eine Maßnahme mit „ultima ratio“-Charakter schon auf den Regelfall angewendet werden soll. Hiermit würde sich Deutschland gegenüber den anderen FATF-Mitgliedstaaten isolieren.

Des Weiteren sind die negativen Folgen der Regelung auf den Finanzdienstleistungssektor in den von der FATF gelisteten Staaten zu bedenken. Ein Verbot würde nämlich solche Fondsanbieter diskriminieren, die ihre Geschäfte unabhängig von der (noch) nicht dem FATF-Standard entsprechenden Gesetzgebung ihres Sitzlandes seriös und ohne Anhaltspunkte auf eine Verstrickung in Geldwäsche durchführen. Dies wäre deutlich überzogen.

Sondervotum des BdB und BVR:

- § 112 Abs. 3 InvestmG-E begegnet aus grundsätzlichen Erwägungen erheblichen Bedenken. Schon die bloße Möglichkeit, Leerverkäufe und Geschäfte mit Hebeleffekten im Wege einer Rechtsverordnung aufsichtlich einzuschränken oder zu untersagen, trägt gravierende Rechtsunsicherheiten in den Finanzplatz hinein und konterkariert die Bemühungen um den Aufbau eines Industriestandorts für diese Produkte. Anbieter von Hedgefonds hätten zu befürchten, Strategien nur eingeschränkt verfolgen zu können, und werden daher Deutschland als Standort und Handelsplatz meiden. Auch über den Bereich der Hedgefonds hinaus wird die Möglichkeit aufsichtlicher Einschränkung von Leerverkäufen als Standortnachteil Deutschlands empfunden. Im übergeordneten Interesse sollte daher auf einen nati-

onalen Alleingang bei der Regelung von Leerverkäufen verzichtet und zumindest auf eine einheitliche europäische Regelung gewartet werden.

- **Depotbanken**

In § 2 Abs. 7 sollte klargestellt werden, dass die Depotbank ein Unternehmen ist, das die Verwahrung und die Überwachung von Investmentvermögen ausführt und den Anforderungen gemäß Kapitel 1 Abschnitt 3 entspricht. Mit der vorgeschlagenen Änderung soll klargestellt werden, dass andere Unternehmen als Kreditinstitute, die im Ausland mit der Verwaltung der Sondervermögen beauftragt werden, einen gesetzlichen Rahmen erfüllen müssen, der demjenigen entspricht, welcher in Kapitel 1 Abschnitt 3 an Kreditinstitute als Depotbanken angelegt wird. Andernfalls entstünde eine Wettbewerbsverzerrung zu Ungunsten der Kreditinstitute, die mit Unternehmen in Konkurrenz treten müssen, welche aufgrund geringerer gesetzlicher Anforderungen kostengünstiger wirtschaften können. Ein „level playing field“ ist im Binnenmarkt in diesem Bereich auch unter Anlegerschutzgesichtspunkten strikt zu beachten. Im Inland gehen wir davon aus, dass in jedem Fall nur Kreditinstitute für die Verwaltung der Sondervermögen in Frage kommen.

- **Meldepflichten**

Die geplante Einführung der Meldepflichten in § 10 Abs. 2 und 3 InvestmG-E betrifft unmittelbar nur die Kapitalanlagegesellschaften (vgl. auch Begründung des Regierungsentwurfs zu Abs. 2: „Meldepflichtig ist die Kapitalanlagegesellschaft, ...“). Es ist jedoch anzunehmen, dass auch Depotbanken von dieser Meldepflicht erheblich betroffen sein werden, da die Kapitalanlagegesellschaften sich eines geeigneten Dritten bedienen können; dies wird in der Regel eine Depotbank sein (vgl. Abs. 3 Nr. 3 sowie die Begründung a.a.O.). Für die Depotbanken kommt eine Übernahme der Meldepflichten schon aus technisch-organisatorischen Gründen prinzipiell jedoch nur dann in Betracht, wenn sich die Meldepflichten nach § 10 Abs. 2 und 3 InvestmG-E sowohl inhaltlich als auch verfahrensmäßig weitgehend an die Meldungen gemäß § 9 WpHG anlehnen. Wegen unserer konkreten Petiten einschließlich alternativer Formulierungsvorschläge zu § 10 InvestmG-E verweisen wir auf die beigefügte Anlage.

- **Derivate, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte**

Mehrere Petiten des Zentralen Kreditausschusses, die den Abschluss von Derivaten, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäften für das Sondervermögen von KAGs betreffen, haben bislang keinen Eingang in die Gesetzesvorlage gefunden. Dies ist deshalb nicht nachvollziehbar, da der Gesetzgeber – nicht zuletzt vor dem Hintergrund des erheblichen Volumens der abgeschlossenen Geschäfte – bereits im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes gewisse Anpassungen des insoweit relevanten Rechtsrahmens vorgenommen hat, die nunmehr im Zuge der umfassenden Modernisierung des Investmentrechts lediglich konsequent fortgeschrieben werden müssten. Die diesbezügliche Kritik der ZKA-Verbände betrifft dabei die folgenden Aspekte des Gesetzesvorhabens:

1. Soweit der Gesetzesentwurf den Abschluss von Derivaten, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäften betrifft, wird der zunehmenden Internationalisierung der Märkte und der Diversifizierung dieser Geschäftsfelder nicht hinreichend Rechnung getragen. Dies führt dazu, dass die durch das Vorhaben intendierte umfassende Modernisierung des Investmentrechts jedenfalls im Hinblick auf diese Geschäfte nicht vollzogen wird.
2. Teilweise trägt die Vorlage den Interessen der Geschäftspartner der KAG nicht hinreichende Rechnung. Dies dürfte dazu führen, dass bestimmte marktübliche Vereinbarungen zwischen den Parteien nicht ohne weiteres abgeschlossen werden können. Dadurch wird der Geschäftsabschluss behindert.
3. Schließlich sind gewisse „handwerkliche“ Fehler zu verzeichnen, die ohne Eingriff in den materiell-rechtlichen Gehalt der Bestimmungen korrigiert werden könnten. Dies betrifft zum einen die neu eingeführten Rechtstermini, die teilweise nicht eindeutig definiert wurden. Zum anderen wurde teilweise die Terminologie des alten KAGG übernommen, so dass sich Wertungswidersprüche zwischen den neuen Begriffen und den „Altformulierungen“ ergeben.

Dazu im Einzelnen:

Zu 1: Problematisch ist, dass die durch das KAGG vorgegebene Ungleichbehandlung von Derivaten einerseits und Wertpapierpensions- und Wertpapierdarlehensgeschäften andererseits nicht korrigiert wurde. Einen sachlichen Grund für eine unterschiedliche Behandlung dieser Geschäfte gibt es nicht. Überdies wird der Zugang zu den internationalen Märkten beim Abschluss von Derivaten, Wertpapierpensions- und Wertpapierdarlehensgeschäften behindert. Problematisch ist z.B. die Vorgabe des § 54 Abs. 2 Satz 2 InvestmG-E, der die Anlagemöglichkeiten durch den Verweis auf die Anlage in Euro oder die Währung, in der die Anteile des Sondervermögens begeben wurden, beschränkt¹.

Zu 2: Spielräume für die Ausgestaltung der vertraglichen Vereinbarungen werden ohne sachliche Rechtfertigung zu Lasten der Vertragspartner der KAG eingeschränkt. Beispielfhaft sei auf die Vorschriften für das Collateral-Management gemäß § 54 Abs. 2 Satz 3 InvestmG-E hingewiesen, nach denen die Erträge aus den vom Vertragspartner gestellten Sicherheiten dem Sondervermögen zustehen. Soweit diese Vorschrift Zinsen aus zu Vollrecht übertragenen Barsicherheiten oder Erträge/ Dividenden aus Wertpapiersicherheiten erfassen sollte, widerspricht sie den in den Rahmenverträgen für Finanzgeschäfte vorgesehenen marktüblichen Vereinbarungen, dass derartige Erträge dem Sicherungsgeber – also ggf. auch dem Vertragspartner der KAG – zustehen.

Zu 3: Schließlich sollten gewisse „handwerkliche“ Schwächen der Gesetzesvorlage behoben werden, um Rechtsunsicherheiten zu vermeiden. Vor allem sollten die in § 2 definierten Begriffe in den weiteren Bestimmungen des InvestmG-E konsequent verwendet werden. Z.B. sollten die Verweise auf „Terminkontrakte oder in Ausübung des einem Dritten eingeräumten Optionsrechte“ in § 31 Abs. 5 Satz 2 InvestmG-E, die den Wortlaut des § 9 Abs. 3 KAGG übernehmen, durch die Bezugnahme auf „Derivate“ ersetzt werden². Nur so kann das durch die Einführung der neuen Begriffe in § 2 InvestmG-E verfolgte Ziel erreicht werden, den Katalog der für das Investmentvermögen erwerbbaaren Vermögens-

¹ Ein weiterer Beispielsfall für eine Ungleichbehandlung von Wertpapierdarlehen/ Wertpapierpensionsgeschäfte und Derivaten bzw. für eine Beschränkung der an sich erwünschten Anlagemöglichkeiten findet sich in dem als Anlage dargestellten Petikum zu § 31 Abs. 5. Satz 2 InvestmG-E.

² Ebenso § 36 Abs. 2 Satz 2 InvestmG-E.

gegenstände zu erweitern³. Grundsätzlich ist zu vermeiden, dass aufgrund der Übernahme bestehender Formulierungen aus dem KAGG Rechtsunsicherheiten perpetuiert werden, etwa weil die betreffenden Formulierungen auslegungsbedürftig sind. Beispielsweise lehnt sich § 31 Abs. 5 Satz 2 InvestmG-RegE nach wie vor an den Wortlaut des § 9 Abs. 3 KAGG an, so dass die umstrittene Rechtsfrage, ob auch Wertpapierdarlehen- und Wertpapierpensionsgeschäfte vom Anwendungsbereich der Norm umfasst sind, nach wie vor ungelöst bleibt⁴.

2. Investmentsteuergesetz

Der Gesetzentwurf zum Investmentsteuergesetz führt die Regelungen des KAGG und Auslandinvestmentgesetz zusammen. Erfreulicherweise wird der Forderung der Kreditwirtschaft nach Gleichbehandlung von inländischen und ausländischen Investmentvermögen im Hinblick auf das Halbeinkünfteverfahren nunmehr Rechnung getragen.

Die Investmentbesteuerung wird in dem neuen Gesetz sehr viel übersichtlicher als bisher dargestellt. Hierzu trägt wesentlich bei, dass Vereinfachungsregelungen, die das gegenwärtige System der Einkommen- und Körperschaftsteuer vorsieht, weitgehend genutzt werden. Wie die Begründung zum Gesetzentwurf zurecht betont, wären weitere Vereinfachungen möglich, wenn ein einheitliches Konzept der Besteuerung von privaten Kapitalanlagen unter Einbeziehung von Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinnen eingeführt würde, in das die Investmentbesteuerung integriert werden könnte. Das in diesem Zusammenhang vorgeschlagene Modell einer einheitlichen Abgeltungssteuer wird bekanntermaßen von Seiten der Kreditwirtschaft nachdrücklich begrüßt.

Der Gesetzentwurf vermittelt den Eindruck, dass es sich bei der Neuregelung lediglich um eine „Zwischenlösung“ im Hinblick auf das anzustrebende Gesamtkonzept handelt. Dies wird besonders deutlich in dem vorgesehenen Verzicht auf eine gesonderte Ermittlung und Besteuerung der Zwischengewinne. Dies mag als Vereinfachungsmaßnahme im Vor-

³ Vgl. dazu S. 172 des Gesetzentwurfs.

⁴ Vgl. überdies die in der Anlage aufgeführten Petiten zu § 16 Abs. 2, § 31 Abs. 5 Satz 2 (1. Anmerkung), § 51 Abs. 1 InvestmG-E.

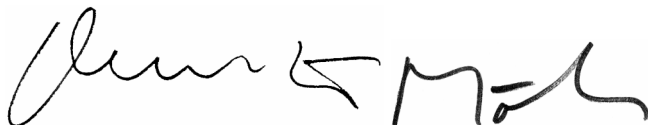
griff auf die künftige Abgeltungssteuer, bei der die Zwischengewinnbesteuerung entbehrlich wird, anzusehen sein. Es darf jedoch nicht übersehen werden, dass in der Übergangsphase eine steuerliche Ungleichbehandlung zwischen dem in Anleihen investierenden Direktanleger, der eine Stückzinsverrechnung vornehmen kann, und dem insbesondere in Rentenfondsanteile investierenden Fondsanleger, dem die Zwischengewinnverrechnung nicht mehr möglich sein soll, neu geschaffen würde. Dies hätte Auswirkungen auf das Anlegerverhalten, insbesondere im Hinblick auf die Anlage in Rentenfonds. Auch aus diesem Grunde sollte der Übergang zu einem einheitlichen Besteuerungskonzept für Kapitalanlagen so rasch wie möglich vollzogen werden.

3. Weitere Anliegen aus der Sicht der Praxis

Als **Anlage 1** zu diesem Schreiben haben wir konkrete Formulierungsvorschläge zum Investmentgesetz in chronologischer Reihenfolge des Gesetzes zusammengestellt, welche die Anwendung des Gesetzes fördern und damit auch zu einer Stärkung des Finanzplatzes Deutschland beitragen sollen. Darunter finden sich nicht nur Vorschläge, die unsere vorgenannten Hauptanliegen umsetzen würden. Es wurden auch weitere Petiten der Kreditwirtschaft von praktischer Bedeutung aufgeführt, die dort im Einzelnen begründet werden.

Als **Anlage 2** zu diesem Schreiben erhalten Sie unsere Anmerkungen zu den steuerlichen Regelungen.

Mit freundlichen Grüßen
Für den Zentralen Kreditausschuss
Bundesverband der Deutschen
Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.
i.V.:

The image shows two handwritten signatures in black ink. The signature on the left is more fluid and cursive, while the one on the right is more structured and blocky. They are positioned side-by-side, with the first signature to the left of the second.

(Dr. Pleister)

(Dr. Möller)

Anlagen: 1. Petiten zum InvestmG-E
2. Anmerkungen zum InveStG-E