

**An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Herrn Eduard Oswald, MdB
Platz der Republik 1**

11011 Berlin

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Abteilung Finanzen

Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere
Investment, Portfolio Management und Alterssicherung
Prof. Dr. Raimond Maurer

Senckenberg-Anlage 31-33 / Univ.-Postfach 58
D-60054 Frankfurt am Main
Telefon (069) 798- 25227
Telefax (069) 798- 25228
RMaurer@wiwi.uni-frankfurt.de
www.finance.uni-frankfurt.de

Datum: 1. Juli 2007

Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz)

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

der vorliegende Gesetzentwurf soll „der Stärkung des Investmentfondsstandortes Deutschland“ dienen und die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Anbietern konkurrierender Standorte steigern. Die Schwerpunkte liegen dabei auf den Aspekten Deregulierung, Modernisierung der offenen Immobilienfonds, Förderung von Produktinnovationen sowie ein verbesserter Anlegerschutz und Corporate Governance.

Im Vergleich zu den früheren Reformen des Investmentgesetzes, welche vor allen darauf abzielten die möglichen Anlageschwerpunkte für Investmentfonds zu erweitern, sind in dem vorliegenden Gesetzentwurf auch bedeutende strukturelle Reformelemente enthalten, auf die ich im Folgenden auszugsweise eingehen möchte. Zuvor möchte ich jedoch noch die ökonomische Bedeutung von Investmentgesellschaften für den Finanzplatz darlegen.

I. Die Bedeutung von Investmentgesellschaften für den Finanzplatz

Investmentgesellschaften gehören mit einem verwalteten Vermögen von ca. 1.400 Mrd. Euro (per Ultimo 2006) zu den wichtigsten Akteuren des Finanzplatzes Deutschland und bilden zusammen mit den Geschäfts-/Zentralbanken, den Bausparkassen und Versicherungsunternehmen den Finanzsektor der deutschen Volkswirtschaft. Aus einer makroökonomischen Perspektive befördern Investmentgesellschaften durch das Auflegen von Investmentfonds allgemein die Zusammenführung von Geldangebot- und Geldnachfrage in der Volkswirtschaft (Kapitalsammelstelle). Ihre mikroökonomische Geschäftsidee besteht darin, privaten wie institutionellen Anlegern den Zugang an der Wertentwicklung und den daraus

resultierenden Rendite-/Risikoprofilen der (inter-)nationalen Aktien-, Zins-, Beteiligungs- und Immobilienmärkte zu ermöglichen. Dabei agieren Kapitalanlagegesellschaften nach dem Grundsatz der Risikodiversifikation, setzen das gesamte Spektrum finanzwirtschaftlicher Portfolio-Managementtechniken ein und stellen den Investoren spezifische Transformationsleistungen zu Verfügung.

Der Zielgruppe der **privaten Haushalte** werden die Leistungen von Investmentgesellschaften vor allem durch die Auflage von **Publikumsfonds** zur Verfügung gestellt. Durch den Erwerb von Anteilen an Publikumsfonds können private Haushalte in Form von Einmalbeiträgen und/oder Spar- und Entnahmeplänen ihren intertemporalen Konsumtransfer in flexibler Form, mit bereits kleinen Beträgen und unter Wahrung hoher Sicherheitsstandards gestalten. Der Bedarf für derartige systematische Spar- und Entsparprozesse ergibt sich bei dieser Anlegergruppe im Rahmen:

- der allgemeinen Vermögensbildung sowie
- des zielorientierten Auf- und Abbau eines Altersvorsorgekapitals.

Per Ultimo 2006 wurden in den 3.073 Publikumsfonds ein Anlagevolumen von ca., 617 Mrd. Euro verwaltet. Insgesamt lagen 1,3 Millionen Riesterverträge und etwa 5,6 Mio. VL-Verträge vor.

Ein speziell für den **institutionellen Anlegerkreis** (Banken, Versicherungsunternehmen, Pensionskassen u.a.) konzipiertes Medium des externen Vermögensanlagemanagements sind **Spezialfonds**. Aus einer betriebswirtschaftlichen Perspektive ist das Hauptmotiv für die Nutzung dieses Fondstypus die Ausgliederung von Teilen der Vermögensanlage und ihre Übertragung an externe Spezialisten. Dies bietet den institutionellen Anlegern eine Reihe spezifischer Vorteile, wie ein professionelles, spezialisiertes Asset-Management, sowie die Nutzung von Service- und Administrationsleistungen (Berichtswesen, Transaktionsabwicklung, Depotverwaltung, u.a.).

Per Ultimo 2006 wurden 4.352 Spezialfonds mit einem Anlagevolumen von ca. 670 Mrd. Euro aufgelegt.

II) **Beitrag zur Deregulierung: Aufhebung der Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften**

Bislang waren Kapitalanlagegesellschaften als sogenannte Spezialkreditinstitute grundsätzlich vom Regelungsbereich des Kreditwesengesetzes erfasst. Das Gesetz sieht nunmehr vor, die Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften abzuschaffen. Dies ist im Grundsatz zu begrüßen, denn dadurch wird es möglich, den spezifischen Belangen von Investmentfonds besser und in übersichtlicher Weise gerecht zu werden. Viele Regeln des Kreditwesengesetzes (KWG), welche für vor allem auf die klassische Geschäftsbank mit dem Einlagen-, Kredit-, Kommissions-, Emissions- und Girogeschäft abzielen, waren und sind für Investmentfonds wenig zweckdienlich. Dies hat schon seit jeher dazu geführt, dass Investmentgesellschaften

zum einen von wichtigen Regeln des KWG ausgenommen waren (etwa weite Teile der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften) und zum anderen mit dem Investmentgesetz eine durchaus umfangreiche Spezialkodifikation vorlag. Allerdings musste ein durchaus beträchtlicher rechtstechnischer Aufwand betrieben werden, um zu spezifizieren, welche Regeln des KWG für Investmentgesellschaften nicht gelten. Durch die bisherige Konstruktion aus *lex generalis* (KWG) und *lex specialis* (InvG) kommt es nicht selten zu mühevollen rechtssystematischen Abgrenzungsproblemen.

Die vorgesehene Entlassung von Investmentgesellschaften aus dem KWG ist damit ein Beitrag zur Deregulierung, erleichtert es dem Gesetzgeber und der Bundesanstalt um auf für Investmentfonds relevante Finanzinnovationen zeitnah und angemessen reagieren zu können und stärkt weiterhin die Rolle von Investmentgesellschaften als eigenständiger Akteur am Finanzplatz Deutschland.

Die Aufhebung der Kreditinstitutseigenschaft schließt nicht aus, falls zweckmäßig und geboten (etwa im Rahmen der Depotverwaltung), dass durch entsprechende Verweise in anderen Gesetzen Investmentgesellschaften den Kreditinstituten gleichgestellt werden.

Schließlich ist die in diesem Zusammenhang aufgehobene Doppelaufsicht durch Verlagerung von bestimmten bislang von der Deutschen Bundesbank ausgeübten Aufsichtsaufgaben hin zur Bundesanstalt ein folgerichtiger Schritt.

III) Förderung von Produktinnovationen: Einführung von Mindestzahlungszusagen in das Investmentgesetz

Die Einführung von § 7 Nr. 6a InvG, welche klarstellt, dass Kapitalanlagegesellschaften Mindestzahlungszusagen im Rahmen von Garantiefonds, der individuellen Vermögensverwaltung sowie des Depotgeschäfts abgeben können, ist zu begrüßen.

Seit Inkrafttreten des Altersvermögensgesetz im Jahre 2002 bieten Kapitalanlagegesellschaften im Rahmen von Altersvorsorgeverträgen (landläufig als „Riesterverträge bezeichnet) derartige Mindestzahlungszusagen an. Voraussetzung für die Anerkennung als förderungswürdiger Altersversorgungsvertrag ist eine vorherige Zertifizierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach den Vorschriften des Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG). Hierbei muss gemäß § 1 AltZertG Abs. 1 der Produkthanbieter gegenüber dem Vertragspartner bestimmte finanzielle Leistungszusagen sowohl in der Anspar- als auch Entnahmephase abgeben für deren Einhaltung er im Zweifel mit seinem Eigenkapital haftet. So muss eine Kapitalanlagegesellschaft für selbst verwaltete Anlagen in Investmentfonds gemäß § 1 Satz 1 Nr 3 AltZertG dem Anleger rechtsverbindlich zusagen, „dass zu Beginn der Auszahlungsphase zumindest die eingezahlten Altersvorsorgebeiträge für die Auszahlungsphase zur Verfügung stehen (...)“.

In seinem unmittelbar vor Inkrafttreten des AVmG erlassenen Rundschreiben 12/2001 (BAKred R 12/2001) hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen als damals zuständige Aufsichtsbehörde (jetzt BAFin) die Eigenmittelanforderungen von Kapitalanlagegesellschaften, die Altersvorsorgeverträge in Kontext selbst verwalteter Investmentfonds anbieten, konkretisiert. Anknüpfend an die mit der Mindestzahlungszusage verbundene tatsächliche Risikolage der KAG fordert die Bundesanstalt eine täglich zu bestimmende (konditionale) Eigenmittelunterlegung in Höhe von 8% der Bemessungsgrundlage. Hierbei wird die Bemessungsgrundlage gemäß einem am einzelnen Altersvorsorgevertrag ansetzenden Risikomessmodell quantifiziert. Die gesamten von einer KAG täglich vorzuhaltenden Eigenmittel ergeben sich als Summe der Eigenmittelanforderungen aller verwalteten Altersvorsorgeverträge.

Investmentgesellschaften bieten daher schon seit geraumer Zeit Mindestzahlungszusagen im Rahmen der mittlerweile über 1.3 Millionen investmentbasierten Riester-Veträge an. Auch existiert im Interesse des Anlegerschutzes eine wirksame, moderne und praktisch erprobte Überwachung dieser Zusagen durch die Bundesanstalt.

Es war daher nur folgerichtig, dass Investmentgesellschaften zu Beginn des Jahres 2007 auch außerhalb der Riester-Rente die Abgabe von Mindestzahlungszusagen im Rahmen von Garantiefonds sowie im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung bzw. Depotgeschäfts durch die Bundesanstalt erlaubt wurde (siehe Rundschreiben 2 / 2007). Die aufsichtsrechtliche Überwachung dieser Garantieprodukte folgt dabei der gleichen und bewährten Systematik wie bei investmentbasierten Altersvorsorgeverträgen. Im Gegensatz zu anderen Ländern in denen Investmentgesellschaften die Auflage von Garantieprodukten erlaubt wird (etwa Luxemburg), ist die von der Bundesanstalt gefundene Lösung transparent und nachvollziehbar. Weiterhin steht diese Lösung hinsichtlich Verlässlichkeit den Eigenmittelanforderungen anderer Anbieter von Garantieprodukten (etwa von Versicherungsunternehmen oder Geschäftsbanken) nicht nach.¹

Die Zulassung von durch Investmentgesellschaften angebotenen Garantieprodukten durch die Bundesanstalt war im Interesse des Finanzplatzes Deutschland überfällig und notwendig. Das von den Anlegern in Deutschland nachgefragte Marktvolumen nach derartigen Garantieprodukten beträgt mittlerweile über 100 Mrd. Euro mit weiter steigender Tendenz. Bislang legen Deutsche Kapitalanlagegesellschaften derartige Garantieprodukte im Ausland, vor allem in Luxemburg auf, welche dann in Deutschland vertrieben werden. Die Produktionsplattformen und damit hochwertige Arbeitsplätze wurden damit systematisch und unnötigerweise ins Ausland verlagert; dies nur wegen einer zu restriktiven Regulierung.

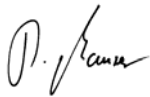
¹ Begrüßenswert im Sinne einer Weiterentwicklung der bestehenden Regelungen wäre, wenn die Bundesanstalt entsprechende regulatorische Rahmenbedingungen für Mindestzahlungszusagen auch im Rahmen von investmentbasierten Auszahlplänen entwickeln könnte. Siehe hierzu etwa Maurer/Dus (2006): Zur Eigenmittelunterlegung von Leistungszusagen im Kontext von investmentbasierten Auszahlplänen; Stellungnahme zum Entwurf eines Rundschreibens zur Eigenmittelunterlegung von Mindestzahlungszusagen in Rahmen des öffentlichen Konsultationsverfahren 2/2006 (Gz. WA 4/01 – 512.23)

Die Einführung von § 7 Nr. 6a InvG wirkt dieser für den deutschen Finanzplatz bedauerlichen Entwicklung durch Schaffung von Rechtsklarheit entgegen und ist daher ausdrücklich zu begrüßen.

Anzuregen wäre die aktuelle Formulierung dahingehend zu prüfen, dass Investmentgesellschaften auch die Abgabe von Mindestzahlungszusagen im Rahmen von (zeitlich beschränkten) Auszahlplänen ermöglicht wird.

Für weitere Fragen stehe ich Ihnen im Rahmen der öffentlichen Anhörung am 4. Juli 2007 gerne zur Verfügung.

Ich verbleibe bis dahin mit freundlichen Grüßen



Prof. Dr. Raimond Maurer