

Prof. Andreas Engert · Abteilung Rechtswissenschaft
Universität Mannheim · Schloss Westflügel · 68131 Mannheim

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Herrn Dr. Volker Wissing, MdB
Platz der Republik 1

11011 Berlin

Schloss/Westflügel
D-68131 Mannheim

E-Mail: andreas@engert.info
Telefon: +49/(0)621-181-1360
Telefax: +49/(0)621-181-1397

Sekretariat:
Dipl.-Üb. Khaddouj Schneider
E-Mail: schneider@jura.uni-mannheim.de
Telefon: +49/(0)621-181-1379

<http://engert.info>

Mannheim, 18. Februar 2011

Stellungnahme zum OGAW-IV-Umsetzungsgesetz

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

zu dem Entwurf eines OGAW-IV-Umsetzungsgesetzes darf ich vorab schriftlich Stellung nehmen.

Insgesamt gelingt es dem Entwurf in meinen Augen überzeugend, die Vorgaben der neu gefassten OGAW-Richtlinie in das deutsche Recht umzusetzen und zugleich einige kleinere gesetzgeberische Korrekturen vorzunehmen. Im Folgenden darf ich Ihnen einige Anregungen übermitteln, von denen nur der erste Punkt zu weitreichenden Änderungen am bisherigen Entwurf führen würde.

1. Einführung einer Investment-KG

Der Entwurf berücksichtigt bislang noch nicht den Vorschlag, eine weitere Rechtsform zur Bündelung von Pensionsfonds internationaler Unternehmensgruppen zu schaffen.

Der Bedarf für eine neue Rechtsform ist steuerrechtlich bedingt: Ausländische Staaten behandeln die bisherigen Rechtsformen Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaft zumeist und mit Recht als in Deutschland ansässige Person im Sinne der Doppelbesteuerungsabkommen. Aus Sicht der Anleger hat dies die positive Konsequenz, dass sich der deutsche Investmentfonds auf die mit der Bundesrepublik geschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen berufen kann, insbesondere auf Beschränkungen der

Quellensteuern auf Kapitalerträge. Die Kehrseite liegt darin, dass ausländische Anleger mögliche Vorteile der Doppelbesteuerungsabkommen ihres Ansässigkeitsstaates verlieren, weil der Investmentfonds selbst – nicht die hinter ihm stehenden Anleger – als abkommensberechtigt gelten. Wenn diese Doppelbesteuerungsabkommen günstiger sind, ist aus Sicht der Anleger eine „transparente“ Rechtsform vorzuziehen, bei der der Investmentfonds nicht selbst abkommensberechtigt ist.

Die Praxis benötigt eine transparente Rechtsform derzeit für die Bündelung von Pensionsfonds in grenzüberschreitend tätigen Unternehmen. Der Gesetzgeber sollte diesem Bedarf möglichst schnell Rechnung tragen. Schon bisher haben (auch) internationalsteuerrechtliche Erwägungen eine Rolle gespielt, wenn es um neue investmentrechtliche Rechtsformen ging, namentlich bei der Investmentaktiengesellschaft. Die Zwischenschaltung eines Investmentvehikels sollte die Anleger steuerlich möglichst nicht schlechter stellen als bei einer Direktanlage. Diesem Ideal der steuerlichen Neutralität kommt man am nächsten, indem man der Praxis eine Wahlmöglichkeit zwischen steuerlich transparenten und selbst abkommensberechtigten Rechtsformen eröffnet.

Das deutsche Investmentrecht hat in der Vergangenheit leider häufig wichtige Entwicklungen erst mit Verzögerung nachvollzogen. Die Bundesrepublik Deutschland steht im Investmentrecht in Wettbewerb mit anderen Rechtsordnungen. Wenn eine spezialisierte Rechtsordnung wie insbesondere Luxemburg ein Geschäftsmodell einmal an sich gezogen hat, entstehen Größenvorteile und ein Erfahrungsvorsprung, die sich später nicht mehr einholen lassen. Als Rechtswissenschaftler weiß ich um den Wert einer sorgfältig durchdachten und abgestimmten Regelung. Die Entwicklung des Investmentrechts in den letzten Jahrzehnten spricht aber dafür, auf neue Bedürfnisse der Praxis schnell zu reagieren, um Erfahrungen sammeln zu können und wenn nötig nachzujustieren.

Regelungstechnisch bietet sich eine Kommanditgesellschaft als neue investmentrechtliche Rechtsform an, um zu verdeutlichen, dass es sich nach deutschem Recht um kein Körperschaftsteuersubjekt handelt (was für die Abkommensberechtigung nach Doppelbesteuerungsabkommen maßgeblich ist). Die neue Rechtsform sollte im Investmentgesetz und Investmentsteuergesetz verankert werden. Eine gewöhnliche Kommanditgesellschaft ohne investmentrechtliche Aufsicht würde am Markt nicht akzeptiert. Ferner sollte die Investmentkommanditgesellschaft denselben inländischen Steuerregeln unterliegen wie andere Investmentvermögen.

2. Mehr Flexibilität bei Verschmelzungen und Änderungen der Vertragsbedingungen

Der Entwurf untersagt Verschmelzungen bei bestimmten, nicht richtlinienkonformen Investmentvermögen, sofern die Vertragsbedingungen (bzw. die Satzung oder Anlagebedingungen) wesentlich voneinander abweichen (§ 40 Abs. 1 Satz 3, § 99 Abs. 6 Satz 1 InvG-E). In Einklang mit den Vorgaben der OGAW-Richtlinie gilt für richtlinienkonforme Investmentvermögen keine derartige Beschränkung (§ 40 Abs. 1 Satz 1 InvG-E). Die strengeren Anforderungen für bestimmte, nicht der Richtlinie unterliegende Investmentvermögen sind zwar europarechtlich zulässig, aber in der Sache nicht gerechtfertigt.

Verschmelzungen dienen dazu, Größenvorteile bei der Verwaltung von Investmentvermögen zu nutzen; insbesondere kann vermieden werden, dass erfolglose Investmentvermögen brach liegen oder abgewickelt werden. Aus Sicht der Anleger kann eine Verschmelzung allerdings dazu führen, dass sie sich gegen ihren Willen in einem anderen Investmentvermögen wiederfinden. Diesen Konflikt löst der europäische Richtliniengeber, indem er Anlegern bei einer Verschmelzung ein kostenloses Rückgaberecht gewährt (vgl. § 40e Abs. 1 InvG-E). Es

ist kein guter Grund ersichtlich, weshalb dieser Kompromiss zwischen der Flexibilität des Anbieters – die auch im Interesse der Anleger liegt – und dem Bestandsschutz nicht für alle Investmentvermögen gelten sollte. § 40 Abs. 1 Satz 3 InvG erscheint als ungerechtfertigte Differenzierung und sollte gestrichen werden.

Dasselbe gilt für die entsprechende Bestimmung zur Änderung der vertraglichen Anlagegrundsätze (bzw. der Anlagegrundsätze in der Satzung oder den Anlagebedingungen) in § 43 Abs. 3 Satz 4, § 99 Abs. 6 Satz 1 InvG-E. Hier sollten allerdings nur *wesentliche* Änderungen der Anlagegrundsätze das kostenlose Rückgaberecht auslösen. Eine entsprechende Differenzierung findet sich implizit bereits im geltenden § 43 Abs. 3 S. 1 InvG: Das dort bislang vorgesehene Recht zum Umtausch in Anteile eines anderen Sondervermögens „mit vergleichbaren Anlagegrundsätzen“ gilt sinnvollerweise nur, wenn nicht die geänderten Anlagegrundsätze immer noch mit den alten „vergleichbar“ sind.

3. Individuelle Anlegerinformationen nur bei erheblichen Änderungen der Vertragsbedingungen

Der Entwurf verlangt eine individuelle Information der Anleger über Änderungen der Vertragsbedingungen bzw. der Satzung oder Anlagebedingungen (§ 43 Abs. 5 Sätze 2–4, § 99 Abs. 3 Satz 1 InvG-E). Die Begründung weist mit Recht darauf hin, dass viele Anleger nicht zuletzt daran interessiert sind, von geänderten Kosten ihrer Investmentanlage zu erfahren.

Dennoch bestehen gegen die Regelung in der derzeitigen Form Bedenken. Änderungen der Vertragsbedingungen treten vergleichsweise häufig auf. Nicht selten beschränken sie sich auf technische Fragen und sind für die Anleger von geringem Interesse. Es liegt auf der Hand, ist aber auch empirisch belegt, dass ein Übermaß an Informationen die Qualität getroffener Entscheidungen verschlechtern kann (*information overload*). Für den Schutz von nichtprofessionellen Privatanlegern folgt daraus, dass nicht „möglichst viel“ Information zur Verfügung gestellt werden sollte, sondern eine begrenzte Menge ausgewählter, hoch relevanter Informationen. Mit den wesentlichen Anlegerinformationen nach § 42 Abs. 2–2c InvG-E und dem Informationsblatt nach § 31 Abs. 3a WpHG n.F. („Beipackzettel“) beginnt sich diese Erkenntnis im Anlegerschutz durchzusetzen. Der Gesetzgeber sollte sie auch darüber hinaus beherzigen. Die Aufmerksamkeit der Anleger sollte als das behandelt werden, was sie ist: eine wertvolle, aber knappe Ressource.

Eine individuelle Information der Anleger sollte deshalb nur bei aus Anlegersicht erheblichen Änderungen vorgesehen werden. Erheblich sind Änderungen der Rendite-Risiko-Ausrichtung und der Kosten. Dementsprechend sollte eine individuelle Unterrichtung nur vorgeschrieben werden, wenn in die Kostenbestimmungen (§ 41 Abs. 1 InvG) eingegriffen wird oder die Anlagegrundsätze wesentlich geändert werden (so dass nach dem oben unterbreiteten Vorschlag die Anleger ein kostenloses Rückgaberecht erhalten).

Etwas verwirrend sind im Entwurf die Rechtsfolgen einer unterbliebenen Unterrichtung. Nach der Entwurfsbegründung hängt die Wirksamkeit der Änderung nicht vom Zugang der Information ab, was in der Sache zwingend ist und in § 43 Abs. 5 Satz 2 InvG (künftig Satz 5) sowie in § 43 Abs. 3 Satz 3 InvG-E hinreichend zum Ausdruck kommt. Als Rechtsfolge bleibt nach dem Entwurf, dass ein mögliches Rückgabe- oder Umtauschrecht „spätestens“ ab der Unterrichtung besteht (§ 43 Abs. 3 Satz 2 InvG). Eine Sanktion ist das nicht. Damit ist fraglich, wozu die Fiktions- und Beweislastregel in § 43 Abs. 5 Satz 3, 4 InvG-E dienen soll. Sie sollte zur Vermeidung von Missverständnissen gestrichen werden. Durchgesetzt werden sollte die Unterrichtungspflicht allein mit aufsichtlichen Mitteln.

4. Weitere Anregungen

Der Fall des § 40 Abs. 1 Satz 2 InvG-E scheint bereits in § 40 Abs. 1 Satz 1 Variante 2 InvG erfasst. Da Satz 2 zugleich eine Legaldefinition enthält, sollte im Interesse eines klaren Satzbaus der entsprechende Passus in Satz 1 gestrichen werden.

Da Einzel-Hedgefonds nicht öffentlich vertrieben werden dürfen, erscheint es verzichtbar und sogar irreführend, für sie die Erstellung einer wesentlichen Anlegerinformation vorzuschreiben (vgl. § 42 Abs. 2b, § 117 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 Satz 1 InvG-E). Wie bisher sollten sie nur einen (ausführlichen) Verkaufsprospekt zugänglich machen.

In § 51 Abs. 3 Satz 1 Nr. 3a InvG-E fehlt das Verb.

Gerne stehe ich Ihnen und den Mitgliedern des Finanzausschusses bei der Anhörung für Erläuterungen und weitere Fragen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Prof. Dr. Andreas Engert, LL.M. (Univ. Chicago)