

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.

Dem Investmentmodernisierungsgesetz 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. Die wichtigsten Anliegen stellen wir Ihnen nachfolgend dar.

- 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 ZKA 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.

Eine Beibehaltung der jetzigen Regelung würde dazu führen, dass in Deutschland keine Single-Hedgefonds aufgelegt werden. Das Ziel des Gesetzes, die Förderung des Produktionsstandorts Deutschland, würde nicht erreicht. Vielmehr würden deutsche Dach-Hedgefonds ausschließlich Anteile an ausländischen Single-Hedgefonds erwerben, da der Erwerb von Anteilen an einem deutschen Single-Hedgefonds, der als Spezialfonds aufgelegt ist, daran scheitert, dass Interessen institutioneller Investoren und eines Dachfonds, der für Privatanleger konzipiert ist, nur schwer miteinander zu vereinbaren sind. Aus diesem Grund sollte im Interesse einer Wettbewerbsgleichheit zwischen inländischen und ausländischen Single-Hedgefonds die Regelung, dass Single-Hedgefonds nur als Spezialfonds aufgelegt werden dürfen, gestrichen und die Untersagung des öffentlichen Vertriebs aufgenommen werden.

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 unserer Sicht 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.

- 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 kostengünstiger produzierenden Unternehmen in Konkurrenz treten müssen. 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.

- Derivate, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte

Der Gesetzgeber hat – nicht zuletzt vor dem Hintergrund des erheblichen Volumens der abgeschlossenen Geschäfte – bereits im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes gewisse Anpassungen des insoweit relevanten Rechtsrahmens vorgenommen. Diese müssten nunmehr im Zuge der umfassenden Modernisierung des Investmentrechts lediglich konsequent fortgeschrieben werden. Die diesbezügliche Kritik der ZKA-Verbände teilen wir. Sie 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, beschränkt.

Zu 2: Spielräume für die Ausgestaltung der vertraglichen Vereinbarungen werden ohne sachliche Rechtfertigung zu Lasten der Vertragspartner der KAG eingeschränkt. Beispielhaft 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. Zum einen sollten die in § 2 InvestmG-RegE eingeführten Begriffsbestimmungen eindeutig definiert werden. Beispielhaft sei die Begriffsbestimmung der „Derivate“ in § 2 Abs. 4 Nr. 3 InvestmG-E genannt, die durch einen Verweis auf den insoweit maßgeblichen § 1 Abs. 11 KWG – der sich beispielsweise auch in anderen Spezialgesetzen wie z.B. § 5 Abs. 1 Nr. 4 a) HypBankG findet – präzisiert werden sollte. Zum anderen 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 werden. Nur so kann das durch die Einführung der neuen Begriffe in § 2 InvestmG-E verfolgte Ziel erreicht werden, den Katalog der für das Investmentvermögen erwerblichen Vermögensgegenstände zu erweitern. 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 bleibt.

Mit freundlichen Grüßen

UNTERNEHMENSGRÜN E.V.

Eugen Schlachter

Mitglied des Vorstandes