



 **ERNST & YOUNG**

Investmentfonds in Deutschland

Investmentmodernisierungsgesetz 2004

Inhaltsverzeichnis

1. Marktübersicht – Fondsbranche in Deutschland	4
2. Inländische Investment-Fonds	6
2.1. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen des Investmentgesetzes	6
2.2. Rechnungslegung sowie Publizitäts- und Prüfungspflichten	9
2.3. Steuerrechtliche Regelungen	12
3. Ausländische Investment-Fonds	19
3.1. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen des Investmentgesetzes	19
3.2. Rechnungslegung sowie Publizitäts- und Prüfungspflichten	21
3.3. Steuerrechtliche Regelungen	21
4. Hedgefonds-Markt	25
5. Performancemessung, -präsentation und Risikomanagement	28
Anhang	30
Anhang I	30
Anhang II	31

Stand der Broschüre: März 2004

1. Marktübersicht – Fondsbranche in Deutschland

Im Vergleich mit anderen Ländern wie beispielsweise den Vereinigten Staaten von Amerika oder Großbritannien hat die Investmentfondsbranche in Deutschland eine kurze Geschichte. Den Grundstein legte 1949 die Allgemeine Deutsche Investment GmbH mit der Auflage des ersten deutschen Publikumsfonds. Ohne Regulierung fand diese Form der Kapitalanlage jedoch keine ausreichende Akzeptanz. Erst die Einführung der rechtlichen Rahmenbedingungen durch das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) von 1957 verhalf der Idee der gemeinsamen Anlage in Investmentfonds zum Durchbruch. In den späten 1960ern wurden Investmentfonds immer populärer. 1969 wurde dann das Auslandsinvestmentgesetz (AuslInvestmG) eingeführt. Insbesondere in Luxemburg aufgelegte Fonds deutscher Provenienz eroberten zunehmend den deutschen Fondsmarkt.

In besonderem Maße trugen die vier Finanzmarktförderungsgesetze zu einem verbesserten rechtlichen Umfeld und dadurch zu weiterem Wachstum der Fondsbranche bei. Seitdem ist der deutsche Fondsmarkt fast ununterbrochen gewachsen.

2002 teilte sich der deutsche Investmentfondsmarkt wie folgt auf:

- Mehr als 1.100 deutsche Publikumsfonds mit einem Fondsvermögen von ungefähr 270 Milliarden Euro,
- Mehr als 5.500 deutsche Spezialfonds mit einem Fondsvermögen von ungefähr 500 Milliarden Euro, und
- Mehr als 700 ausländische Investmentfonds mit einem Fondsvermögen von ungefähr 111 Milliarden Euro.

In den Jahren 2001 und 2002 ist die Anzahl der Publikumsfonds und die der deutschen Spezialfonds stetig gestiegen, wohingegen das Fondsvermögen im Vergleich zum Vorjahr jeweils abgenommen hat. Diese Entwicklung wird unter anderem auf ein weltweit nur schleppendes Wirtschaftswachstum und einen erheblichen Vertrauensverlust der Anleger angesichts einiger spektakulärer Bilanzmanipulationen zurückgeführt. Hinzu kamen politische Unwägbarkeiten, die der Gesetzgeber durch eine nicht klar ausgerichtete Politik auslöste, so z.B. mit den ursprünglich vorgesehenen Änderungen im Investmentrecht im Rahmen des Steuervergünstigungsabbaugesetzes.

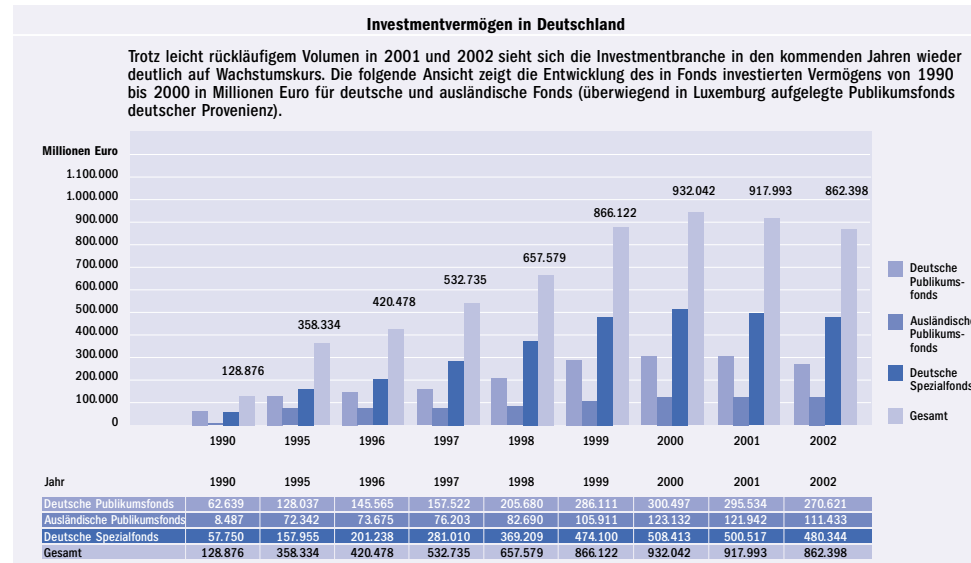
Mit dem zum 1. Januar 2004 eingeführten Investmentmodernisierungsgesetz ist das gesamte Investmentrecht neu geregelt worden. Hintergrund der gesetzgeberischen Maßnahme ist der sogenannte Finanzmarktförderplan 2006, den der Bundesminister der Finanzen im März 2003 vorgelegt hat. Die Ziele des Gesetzesvor-

habens können wie folgt zusammengefasst werden:

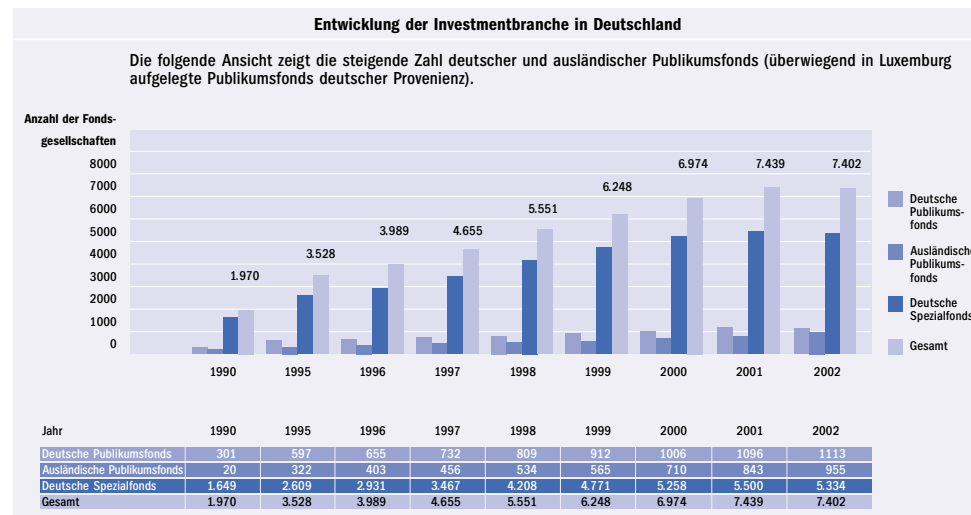
- Umsetzung der Änderungsrichtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG vom 21. Januar 2002 zur EU-Investmentrichtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985.
- Schaffung eines einheitlichen Gesetzes für in- und ausländische Investmentfonds.
- Anpassung der aufsichtsrechtlichen Regelungen an das veränderte Marktumfeld, insbesondere die Zulassung von Hedgefonds.
- Schaffung von weitgehend einheitlichen steuerrechtlichen Regelungen für in- und ausländische Investmentfonds.
- Beseitigung der EU-widrigen Diskriminierung von ausländischen Investmentfonds

Damit hat sich für den Investmentstandort Deutschland eine grundlegende Fortentwicklung vollzogen. Die neuen rechtlichen Rahmenbedingungen wurden auch geschaffen, um der Abwanderung von Investmentfonds ins Ausland gegenzusteuern und die Leistungsfähigkeit und Attraktivität des Investmentstandorts Deutschland zu steigern und so die Wettbewerbschancen gegenüber den klassischen Investmentstandorten Luxemburg, Irland und Großbritannien zu erhöhen. Damit sieht sich die Investmentbranche in den kommenden Jahren wieder deutlich auf Wachstumskurs.

Die folgenden Grafiken zeigen die Entwicklung der Fondsbranche in Deutschland in den letzten Jahren.



Quelle: BVI Bundesverband deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V.



Quelle: BVI Bundesverband deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V.

2. Inländische Investment-Fonds

2.1. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen des Investmentgesetzes

Das Investmentmodernisierungsgesetz soll den Finanzstandort Deutschland attraktiver machen. Das Aufsichtrecht für Investmentfonds ist im wesentlichen im Investmentgesetz (InvG) und im Gesetz über das Kreditwesen (KWG) geregelt. Das Investmentmodernisierungsgesetz setzt die beiden Änderungsrichtlinien 2001/108/EG, die sogenannte „Produkt-richtlinie“, und 2001/107/EG, die sogenannte „Verwaltungsrichtlinie“, zur OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) in deutsches Recht um.

Publikumsfonds

Publikumsfonds sind in der Regel Sondervermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung der Anleger verwaltet werden, und bei denen die Anleger das Recht zur Rückgabe der Anteile haben. Die Kapitalanlagegesellschaft muss entweder in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) errichtet werden. Da Kapitalanlagegesellschaften als Kreditinstitute gemäß den Bestimmungen des KWG gelten, benötigen sie eine Erlaubnis und unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Kapitalanlagegesellschaften dürfen im wesentlichen nur vermögensverwaltende Tätigkeiten und andere damit im Zusammenhang stehende Tätigkeiten

wahrnehmen. Durch das Investmentgesetz ist der Geschäftsbereich für Dienst- und Nebendienstleistungen für die Kapitalanlagegesellschaften erweitert worden. Danach dürfen die Kapitalanlagegesellschaften neben der Verwaltung des Fondsvermögens einzelne Finanzinstrumente oder Immobilien verwalten und hinsichtlich der Anlage in diese Vermögensgegenstände beratend tätig werden. Des Weiteren dürfen die Kapitalanlagegesellschaften Anteile von anderen inländischen oder ausländischen Fonds vertreiben, an denen sie nicht beteiligt sind. Eine Kapitalanlagegesellschaft kann verschiedene Fonds auflegen und verwalten.

Das Investmentgesetz eröffnet die Möglichkeit unter einem Schirm (umbrella) mehrere Teilfonds als individuelle Sondervermögen mit unterschiedlicher Anlagepolitik oder anderen Ausstattungsmerkmalen zu vereinen. Die sogenannte Umbrella-Konstruktion bietet dem Anleger den Vorteil, kostengünstig zwischen den verschiedenen Teilfonds zu wechseln. Weiterhin können deutsche Fonds nach dem neuen Investmentgesetz verschiedene Anteilsklassen enthalten. Die Anteilsklassen können sich hinsichtlich der Ertragsverwendung, des Aufgabaufschlags, der Verwaltungsgebühr oder einer Kombination dieser Merkmale unterscheiden. Teilfonds sind im Gegensatz zu den Anteilsklassen rechtlich selbständige Sondervermögen.

Der Investmentfonds selber ist ein Sondervermögen ohne eigene juristische Rechtspersönlichkeit. Das Fondsvermögen wird nicht dem Vermögen der Kap-

italanlagegesellschaft zugerechnet, sondern ist als eigenständiges Sondervermögen getrennt zu halten. Das Fondsvermögen wird entweder von allen Anlegern als Miteigentümer gehalten oder aber das Fondsvermögen steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft (in der Regel bei Immobilienfonds).

Investmentaktiengesellschaft

Nach den Vorschriften des Investmentgesetzes kann die Anlage von Vermögen auch in Form einer Investmentaktiengesellschaft mit fixem oder veränderlichem Kapital erfolgen. Bei der Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital ist der Anleger nicht berechtigt, seine Investmentanteile an die Gesellschaft zurückzugeben. Der Anleger kann seine Anteile nur an der Börse zum jeweiligen Börsenkurs verkaufen.

Nach dem neuen Investmentgesetz ist nunmehr auch die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zugelassen nach dem Vorbild der Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) in Luxemburg. Die Investmentaktiengesellschaft kann in den Grenzen eines in der Satzung festgelegten Mindest- oder Höchstkapitals ihre Aktien jederzeit ausgeben, zurückkaufen oder weiterveräußern. Der Inhaber der Aktien ist berechtigt, von der Gesellschaft den Rückwerb der Aktien zu verlangen.

Im Gegensatz zu den Sondervermögen besteht bei den Investmentaktiengesellschaften keine Trennung zwischen dem Vermögen der Gesellschaft und dem verwalteten Sondervermögen.

Richtlinienkonforme Sondervermögen

Während das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) klar abgegrenzte Fondstypen definierte, unterscheidet das Investmentgesetz nunmehr nur noch zwischen richtlinien- und nicht richtlinienkonformen Sondervermögen. Richtlinienkonforme Sondervermögen, die den Vorgaben der OGAW-Richtlinie entsprechen, dürfen beispielsweise in folgende Vermögensgegenstände investieren:

- Wertpapiere (Aktien, Aktien gleichwertige Wertpapiere, Schuldverschreibungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen, verbriefte Schuldtitel, sowie andere marktfähige Wertpapiere)
- Geldmarktinstrumente (Sichteinlagen, kündbaren Einlagen, kurzfristige Anleihen, Einlagenzertifikate, Commercial Papers und Asset-Backed-Securities)
- Derivate, die von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen, anerkannten Finanzindizes, Zinssätzen, Wechselkursen oder Währungen abgeleitet werden
- Bankguthaben mit einer Laufzeit von höchstens zwölf Monaten bei Kreditinstituten mit Sitz in Deutschland, der Europäischen Union oder einem Drittstaat

- Anteile an inländischen und ausländischen Investmentvermögen (z.B. inländische richtlinienkonforme Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital, EG-Investmentanteile und andere in- oder ausländische Anteile)

Durch das Investmentgesetz besteht für richtlinienkonforme Sondervermögen erstmals die Möglichkeit, Vermögensgegenstände aus einem erweiterten Katalog zu kombinieren (z.B. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Investmentanteile und Derivate). Durch die erstmalige Harmonisierung über Wertpapiersondervermögen kann eine größere Zahl von Investmentfonds eine Vertriebszulassung in der Europäischen Union erhalten (Europäischer Pass).

Nicht richtlinienkonforme Sondervermögen

Neben den richtlinienkonformen Sondervermögen enthält das Investmentgesetz auch Regelungen zu den nicht richtlinienkonformen Sondervermögen.

- **Gemischte Sondervermögen**
Die Investmentgesellschaft kann ihr Vermögen in die zuvor genannten Vermögensgegenstände (siehe richtlinienkonforme Sondervermögen) anlegen sowie Anteile an Immobilien-Sondervermögen, Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken oder ausländischen Investmentvermögen erwerben.



• Immobilien-Sondervermögen

Nach dem Investmentgesetz dürfen deutsche Immobilien-Sondervermögen in Deutschland und in der Europäischen Union belegene Grundstücke und Erbbaurechte investieren. Die Anlage in Grundstücke und andere Rechte wie die im Ausland verbreiteten Erbbaurechte, Wohnungseigentumsrechte etc., die außerhalb eines Staates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum belegen sind, ist grundsätzlich ebenfalls möglich.

• Altersvorsorge-Sondervermögen

Altersvorsorge-Sondervermögen unterliegen hohen Anlagebeschränkungen, da das bei ihnen angelegte Geld in Vermögensgegenstände mit dem Ziel des langfristigen Vorsorgesparens investiert werden soll, z.B. muss der Anteil der für Rechnung des Altersvorsorge-Sondervermögens gehaltenen Aktien und Anteile an Immobilien-Sondervermögen mindestens 51% betragen. Altersvorsorge-Sondervermögen dürfen beispielsweise in Wertpapiere, Anteile an Immobilien-Sondervermögen, Bankguthaben und Einlagenzertifikate investieren.

• Spezial-Sondervermögen

Neben den Publikums-Sondervermögen sind im Investmentgesetz die Spezial-Sondervermögen für institutionelle Anleger zugelassen. Bis zu 30 Anleger, die nicht natürliche Personen sind, können in einem Spezialfonds investieren.

Depotbank

Die Kapitalanlagegesellschaft muss mit der Verwahrung und Überwachung des Investmentvermögens eine deutsche Bank oder eine deutsche Zweigniederlassung eines ausländischen Kreditinstituts (mit Sitz innerhalb oder außerhalb der Europäischen Union) als Depotbank beauftragen. Die Depotbank muss unter anderem die folgenden Aufgaben erfüllen:

- Verwahrung des Anlagevermögens
- Ausgabe und Rücknahme von Investmentanteilen nebst Berechnung des Werts der Anteile
- Ausschüttungen der Gewinnanteile an die Anleger
- Bezahlung des Kaufpreises bei Erwerb von Vermögensgegenständen und die Lieferung bei Verkauf von Vermögensgegenständen

Öffentlicher Vertrieb von inländischen Investmentanteilen

Der öffentliche Vertrieb von deutschen Investmentanteilen in Deutschland setzt voraus, dass dem Erwerber eines Anteils vor Vertragsschluss der vereinfachte und der ausführliche Verkaufsprospekt der Kapitalanlagegesellschaft kostenlos und unaufgefordert angeboten wird. Der vereinfachte Verkaufsprospekt ist eine durch die geänderte OGAW-Richtlinie vorgesehene Kurzinformation, die dem Anleger eine Zusammenfassung über die wichtigsten Informationen zum Investmentvermögen bieten soll. Der vereinfachte Verkaufsprospekt darf dem Anleger nicht angeboten werden, wenn nach den gesetzlichen Bestimmungen die Erstellung eines solchen nicht vorgesehen ist, z.B. bei Immobilien-Sondervermögen oder Dach-Hedgefonds.

2.2. Rechnungslegung sowie Publizitäts- und Prüfungspflichten

Die Kapitalanlagegesellschaft hat ihr Geschäft mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns, unter Wahrung der Interessen der Anteilhaber, durchzuführen. Hierbei handelt sie eigenverantwortlich und unabhängig von der Weisung der Depotbank oder anderer Dritter und ist verpflichtet:

- bei der Ausübung ihrer Tätigkeit, ausschließlich im Interesse der Anleger und der Integrität des Marktes zu handeln;
- die Tätigkeit mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit auszuüben und
- Interessenkonflikte zu vermeiden.

Rechnungslegung

Gemäß § 30 Abs. 1 und 3 InvG sind die Vermögensgegenstände des Sondervermögens sowohl getrennt von dem eigenen Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft als auch von anderen Sondervermögen zu verwalten. Daraus folgt, dass auch die Rechnungslegung von Sondervermögen im Wesentlichen separat von der Kapitalanlagegesellschaft zu erfolgen hat. Während die Rechnungslegung der Kapitalanlagegesellschaft den Vorschriften des HGB und KWG unterliegt, gelten für Sondervermögen die in § 44 InvG kodifizierten Spezialvorschriften.

Kapitalanlagegesellschaften sind demnach, unverändert zur alten Rechtslage, dazu verpflichtet für jedes Sonderver-

mögen einen Jahresbericht für den Schluss eines jeden Geschäftsjahres zu erstellen. Dieser Bericht muss Aufschluss über die Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft im Zusammenhang mit der Verwaltung des Sondervermögens im abgelaufenen Geschäftsjahr geben sowie alle wesentlichen Angaben enthalten, die es einem Anleger ermöglichen sich ein Urteil über die Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft und das Sondervermögen zu bilden. Inhalte eines solchen Tätigkeitsberichts können u.a. die Beschreibung und Erläuterung der Anlagestrategie und -grundsätze, Detailinformationen über Angaben im Jahresbericht sowie weitergehende Informationen über die Depotbank und die personelle Zusammensetzung von Anlageausschuss und Aufsichtsrat der Kapitalanlagegesellschaft sein.

Daneben muss der Jahresbericht folgende Angaben enthalten:

- eine auf den Schluss des Geschäftsjahres erstellte Vermögensaufstellung über die zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, inklusive etwaig abgeschlossener Pensions- und Wertpapier-Darlehens-Geschäfte;
- eine Ertrags- und Aufwandsrechnung, aus der die Art der Erträge und Aufwendungen ersichtlich ist;
- eine Übersicht über die Entwicklung des Sondervermögens unter Berücksichtigung von im Berichtszeitraum erfolgten Ausschüttungen und wieder angelegten Erträgen, Mittelzu- und



-abflüssen, realisierten Gewinnen und Verlusten sowie nicht realisierten Gewinnen und Verlusten;

- eine Aufstellung der im Berichtszeitraum abgeschlossenen Geschäfte soweit sie nicht mehr in der Vermögensaufstellung erscheinen; bei Einzelhedgefonds im Sinne des § 112 InvG entsprechend die unterjährig getätigten Leerverkäufe in Wertpapieren und die erzielten Erlöse aus diesen Geschäften;
- die Anzahl und der Wert der am Schluss des Geschäftsjahres im Umlauf befindlichen Anteile sowie
- eine vergleichende Übersicht der letzten drei Geschäftsjahre unter Angabe des Wertes des Sondervermögens und des Anteilswertes.

Der Umfang der in § 44 Abs. 1 InvG geforderten Angaben wird bei Spezial-Sondervermögen i.S.v. §§ 91 ff. InvG dahingehend reduziert, dass auf die Erstellung eines Tätigkeitsberichts und die vergleichende Übersicht der letzten drei Geschäftsjahre verzichtet werden kann.

Ergänzend zu dem Jahresbericht besteht für die Kapitalanlagegesellschaft die Pflicht, zur Mitte eines Geschäftsjahres, einen Halbjahresbericht aufzustellen. Dieser hat grundsätzlich neben einer Vermögensaufstellung und den unterjährig getätigten, zum Berichtsstichtag nicht mehr im Bestand des Sondervermögens befindlichen Vermögensgegenständen, die Anzahl und den Wert der umlaufenden Anteile zu enthalten.

Die Kapitalanlagegesellschaft ist nach dem neuen Investmentgesetz verpflichtet, im Falle der Übertragung des Verwaltungsrechts für ein Sondervermögen auf eine andere Kapitalanlagegesellschaft einen Bericht zu erstellen. Das gleiche gilt für die Auflösung eines Sondervermögens. Auch hier ist ein entsprechender Bericht zu erstellen. Beide Berichte (Übertragungs- und Auflösungsbericht) müssen den Anforderungen an einen Jahresbericht entsprechen.

Publizitätspflichten

Die Kapitalanlagegesellschaft hat den Jahres-, Halbjahres- und ggf. Auflösungsbericht innerhalb der in § 45 InvG definierten Fristen im elektronischen Bundesanzeiger und in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung zu veröffentlichen. Alternativ zu der Veröffentlichung in den Printmedien kann sich die Kapitalanlagegesellschaft auch im Verkaufsprospekt explizit genannter elektronischer Informationsmedien, wie z.B. des Internets, bedienen. Generell hat die Kapitalanlagegesellschaft dafür Sorge zu tragen, dass die entsprechenden Berichte an den im Verkaufsprospekt genannten Stellen für das Publikum frei erhältlich sind.

Die Veröffentlichungsfristen betragen für den Jahres- und Auflösungsbericht drei Monate, für den Halbjahresbericht zwei Monate ab Stichtag.

Bei Publikumsfonds sind die Berichte zusätzlich der BaFin sowie der Deutschen Bundesbank innerhalb dieser Fristen einzureichen. Spezialfonds unterliegen den Einreichungspflichten grundsätzlich nur auf Anfrage von Amts wegen.



Prüfung

In Deutschland sind sowohl die Kapitalanlagegesellschaft als auch die einzelnen von ihr verwalteten Sondervermögen von einem dazu legitimierten Abschlussprüfer zu prüfen. Die Bestellung des Abschlussprüfers ist der BaFin anzuzeigen. Diese kann die Kapitalanlagegesellschaft in begründeten Fällen, z.B. wegen fehlender fachlicher Qualifikation des Abschlussprüfers, dazu auffordern einen anderen Prüfer zu beauftragen.

Analog zu den Vorschriften zur Rechnungslegung sind die gesetzlichen Regelungen bezüglich der Abschlussprüfung von Kapitalanlagegesellschaft zu denen der Prüfung der Sondervermögen abzugrenzen.

Aufgrund KWG-rechtlicher Definition handelt es sich bei einer Kapitalanlagegesellschaft um ein Kreditinstitut. Die Prüfung des Jahresabschlusses beinhaltet somit, unabhängig von der Größe der Gesellschaft, neben den handels- und ggf. gesellschaftsrechtlichen Inhalten, eine Reihe von aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die von einem Abschlussprüfer zu prüfen sind.

Diesbezüglich hat der Abschlussprüfer in seinem Prüfungsbericht insbesondere Aussagen und Beurteilungen über die wirtschaftlichen Verhältnisse und das Risikomanagement der Gesellschaft zu treffen.

Unabhängig von der Prüfung des Jahresabschlusses der Kapitalanlagegesellschaft ist der Jahres-, Zwischen- und Auflösungsbericht des Sondervermögens von dem Abschlussprüfer zu prüfen, der den Jahresabschluss der Kapitalanlagegesellschaft in dem Geschäftsjahr prüft, in das das Geschäftsjahresende bzw. die Übertragung oder Auflösung des Sondervermögens fällt.

Gegenstand der Prüfung sind sowohl die, in dem von der Kapitalanlagegesellschaft erstellten Bericht, gemachten Aussagen als auch die Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft im Zusammenhang mit der Verwaltung des Sondervermögens im Hinblick auf die Beachtung und Übereinstimmung mit dem Gesetz und den Bestimmungen der Vertragsbedingungen. Bei Spezialfonds erstreckt sich die Prüfung zusätzlich darauf, ob die Vertragsbedingungen in Einklang mit dem InvG stehen.

Die in Ergänzung zu dem neuen Investmentgesetz erlassene sog. Derivateverordnung beinhaltet zusätzlich eine Reihe von weitreichenden Prüfungs- und Berichtspflichten des Abschlussprüfers im Zusammenhang mit dem Einsatz von Derivaten in Sondervermögen und des zur Anwendung kommenden Risikomanagementsystems.

Darüber hinaus ergeben sich, im Vergleich zur alten Rechtslage, u.a. weitere Prüfungspflichten aus § 40 InvG. Demnach ist im Falle einer, erst nach neuem Recht zulässigen, „Verschmelzung“ von Sondervermögen, der gesamte Übernahmevergong durch den Abschlussprüfer zu prüfen.

Der vom Abschlussprüfer erstellte Prüfungsbericht über die Prüfung des Sondervermögens ist, soweit es sich um einen Publikumsfonds handelt, der BaFin und der Deutschen Bundesbank unverzüglich nach Beendigung der Prüfung einzureichen.

Unabhängig davon ob es sich um die Prüfung der Kapitalanlagegesellschaft oder die der Sondervermögen handelt, hat der Prüfer die BaFin und die Deutsche Bundesbank unverzüglich zu informieren, wenn ihm im Rahmen seiner Tätigkeit Tatsachen bekannt werden die sich bestandsgefährdend auf die Kapitalanlagegesellschaft auswirken können oder bei denen es sich um schwerwiegende Verstöße der Geschäftsleitung gegen Gesetz, Satzung oder Gesellschaftsvertrag handelt.

2.3. Steuerrechtliche Regelungen

Als wesentlichen Kernpunkt der Neuregelungen sieht das Investmentsteuergesetz (InvStG) eine (weitgehende) steuerliche Gleichbehandlung in- und ausländischer Fonds und die erstmalige Zulassung und steuerliche Regelung von „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“, sog. Hedge-Fonds, vor. Grundsätzlich richtet sich die Besteuerung beim Anleger danach, ob und in welchem Umfang der Fonds detaillierte Angaben zu den Besteuerungsgrundlagen ermittelt und veröffentlicht, d.h. ob der Anleger Einkünfte aus transparenten (regelbesteuerten), semitransparenten oder intransparenten (strafbesteuerten) Fonds bezieht.

Ermittlung der Erträge auf Fondsebene

Zur Umsetzung des Transparenzprinzips wird das Investmentvermögen selbst wie bisher von der Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer freigesellt. Daneben gilt die Befreiung von der Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer nun auch für die bislang wegen ihres steuerlichen Nachteils in der Praxis bedeutungslosen Investmentaktiengesellschaften.

Die Besteuerung der auf Ebene des Investmentfonds ermittelten, auf die Investmentanteile entfallenden ausgeschütteten bzw. ausschüttungsgleichen Investmenterträge findet erst auf Ebene der Anleger statt. Bei im Privatvermögen gehaltenen Fondsanteilen werden diese Erträge zu ggf. steuerpflichtigen Einkünften aus Kapitalvermögen, während diese Erträge bei im Betriebsvermögen gehaltenen Fondsanteilen zu ggf. steuerpflichtigen Betriebseinnahmen werden.

Die Ermittlung der Erträge des Investmentvermögens erfolgt entsprechend dem Transparenzprinzip unverändert durch Einnahmen-Überschussrechnung. Die bisher praktizierten Durchbrechungen (z.B. Zinsabgrenzungen) wurden nunmehr neben weiteren Durchbrechungen in den Gesetzeswortlaut mit aufgenommen. So gelten Dividenden bereits am Tag des Dividendenabschlages als zugeflossen und Zins- und Mietabgrenzungen sind periodengerecht vorzunehmen. Die abgegrenzten Zinsen und Mieten gelten jeweils als zugeflossen.

Werbungskostenabzug

Im Gegensatz zur vorhergehenden Gesetzeslage enthält das InvStG detaillierte Regelungen hinsichtlich der nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit Einnahmen stehenden Werbungskosten, wie z.B. Fondsverwaltungsgebühren, Depotbankgebühren sowie allgemeine Beratungskosten. Hierzu ist eine Dreistufenregelung vorgesehen.

In einer 1. Stufe sind die Werbungskosten nach einem bestimmten Aufteilungsmaßstab den ausländischen Erträgen zuzuordnen, für die Deutschland nach DBA-Prinzipien kein Besteuerungsrecht zusteht. In diesem Umfang sind Werbungskosten nicht abzugsfähig. Der Aufteilungsmaßstab ergibt sich aus dem Verhältnis des durchschnittlichen Vermögens des Vorjahres, das diesen DBA-begünstigten ausländischen Einnahmen zu Grunde liegt, zum durchschnittlichen Gesamtvermögen des Vorjahres.

Von den nach Stufe 1 verbleibenden Werbungskosten sollen für Privatanleger in einer 2. Stufe weitere 10 % pauschal als nicht abzugsfähig gelten. Für betriebliche Anleger gilt diese Regelung nicht. Diese Kostenregelung führt zu Unterschieden in der steuerlichen Ergebnisrechnung am Jahresende im Vergleich zu betrieblichen Anlegern, insbesondere bei der Bemessungsgrundlage für die Kapitalertragsteuer.

Auf die verbleibenden Werbungskosten ist in einer 3. Stufe je nach Anlegergruppe ein hälftig bzw. gänzlich nicht abzugsfähiger Teil zu ermitteln. Die Nichtabzugsfähigkeit der Werbungskosten richtet sich nach den jeweils begünstigten Einkünften und erfolgt nach dem Verhältnis der durchschnittlichen Vermögenswerte des Vorjahres, das den jeweils begünstigten Einnahmen (d.h. Beteiligungsprivileg bei Kapitalgesellschaften und Halbeinkünfteverfahren bei Privatpersonen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen) zu Grunde liegt, zum durchschnittlichen Gesamtvermögen des Vorjahres.

Die (hälftige) Nichtabzugsfähigkeit bezieht sich allein auf die steuerliche Behandlung beim Anleger. Damit soll vermieden werden, dass Kosten, die mit steuerfreien Erträgen zusammenhängen, die verbleibenden steuerpflichtigen Erträge mindern. Diese mögliche Unterscheidung in der (hälftigen) Nichtabzugsfähigkeit auf Anlegerebene hat keine Auswirkung auf die Aktiengewinnermittlung. Diese Kostenregelungen werfen in der praktischen Anwendung manche Zweifelsfrage auf, so dass bezweifelt werden muss, ob die vom Gesetzgeber angestrebte Steuervereinfachung in diesem Punkt erreicht wird.

Neben den o.g. indirekten oder nicht in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit Einnahmen stehenden Werbungskosten sind ferner die direkten oder in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit Einnahmen stehenden Werbungskosten voll abzugsfähig.

Verlustvortrag auf Fondsebene

Negative Erträge des Investmentvermögens sind bis zur Höhe der positiven Erträge mit diesen zu verrechnen und, soweit dies nicht möglich ist, in den folgenden Jahren auszugleichen. Dadurch ergibt sich jedoch insbesondere bei Publikumsfonds mit einer starken Fluktuation im Anlegerkreis eine Verschiebung der steuerlichen Verlustnutzung zwischen Anlegern; die steuerlich wirksame Nutzung der Verluste erfolgt somit nicht bei den Anlegern, die im Zeitpunkt der wirtschaftlichen Entstehung des Verlustes investiert waren.

Gesonderte Feststellung von Besteuerungsgrundlagen

Die Investmentgesellschaft hat für jede Ausschüttung sowie für die ausschüttungsgleichen Erträge zum Fondsgeschäftsjahresende jeweils eine Erklärung zur gesonderten Feststellung von Besteuerungsgrundlagen abzugeben. Diese Feststellungserklärung steht einer gesonderten Feststellung gleich.



Bemerkenswert ist, dass bei einer nachträglichen Änderung der gesonderten Feststellungen durch das Finanzamt die Unterschiedsbeträge in der Feststellungserklärung für das Geschäftsjahr des Fonds berücksichtigt werden sollen, in dem die geänderte Feststellung unanfechtbar, d.h. bestandskräftig, geworden ist. Die Vereinfachung im Verfahren wird damit um den Preis der Verschiebung der Steuerlast von den ursprünglichen Anlegern auf diejenigen, die im Geschäftsjahr der Unanfechtbarkeit am Fonds beteiligt sind, erzielt.

Besteuerung der Erträge beim Anleger

Besteuerung der Erträge aus transparenten Fonds

Als laufende Erträge werden beim Anleger sowohl ausgeschüttete Erträge als auch thesaurierte Erträge (sog. ausschüttungs-gleiche Erträge) besteuert.

Ausgeschüttete Erträge

Ausgeschüttete Erträge sind tatsächlich gezahlte oder gutgeschriebene Erträge aus Zinsen, Dividenden, Erträge aus der Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge und Gewinne aus Veräußerungsgeschäften.

Ausschüttungsgleiche Erträge

Ausschüttungsgleiche Erträge sind die nicht zur Kostendeckung oder Ausschüttung verwendeten Erträge aus Zinsen und Dividenden, Erträge aus der Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge und bestimmte Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften, d.h. Veräußerungsgeschäfte bei Grundstücken innerhalb der 10-Jahresfrist. Diese thesaurierten Erträge gelten mit Ablauf des Geschäftsjahres, in dem sie vereinnahmt worden sind, als zugeflossen.

Die ausgeschütteten und ausschüttungs-gleichen Erträge gehören beim Privatanleger zu den Einkünften aus Kapitalvermögen bzw. beim betrieblichen Anleger zu den laufenden Betriebseinnahmen. Das Halbeinkünfteverfahren kann auf diese Erträge grundsätzlich nicht angewendet werden.

Nur soweit in den ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen in- und ausländischen Erträgen Dividenden aus Aktien bzw. GmbH-Anteilen enthalten sind, greift das Halbeinkünfteverfahren, d.h. die Dividenden sind zu 50% (Halbeinkünfteverfahren) bzw. zu 95% (Beteiligungsprivileg für Kapitalgesellschaften) steuerbefreit. Damit unterliegen auch die laufenden Erträge, die ein Grundstücks-Sondervermögen aus der Beteiligung an einer Grundstücks-Kapitalgesellschaft bezieht, dem Halbeinkünfteverfahren bzw. der gänzlichen Freistellung (Beteiligungsprivileg).

Halbeinkünfteverfahren

Gewinnausschüttungen oder thesaurierte Erträge unterliegen dem sog. Halbeinkünfteverfahren, soweit darin Dividenden aus Aktien bzw. GmbH-Anteilen enthalten sind. Diese Erträge sind zu 50 % steuerfrei. Für betriebliche Anleger, die keine Körperschaften sind, ist das Halbeinkünfteverfahren im Ausschüttungsfall darüber hinaus auf Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen anzuwenden

Beteiligungsprivileg

Das Beteiligungsprivileg findet auf Gewinnausschüttungen oder thesaurierte Erträge Anwendung, die einer Kapitalgesellschaft zufließen. Danach werden Erträge aus Anteilen an einer in- oder ausländischen Gesellschaft zu 95% freigestellt werden. Zu den Erträgen, für die das Beteiligungsprivileg gilt, gehören insbesondere Erträge aus Aktien, d.h. Dividenden und Veräußerungsgewinne bzw. Erträge aus GmbH-Anteilen, d.h. Gewinnanteile und Veräußerungsgewinne.

Dagegen sind ausgeschüttete Erträge für Privatanleger in voller Höhe steuerfrei, soweit sie auf Gewinne aus der Veräußerung (unabhängig von einer Haltefrist) von Wertpapieren und Bezugsrechten auf Anteile an Kapitalgesellschaften entfallen.

Für betriebliche Anleger sind die Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren im Ausschüttungsfall grundsätzlich steuerpflichtig, es sei denn die Vorschriften des Halbeinkünfteverfahrens bzw. des Beteiligungsprivilegs kommen zur Anwendung.

Solange die Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren auf Fondsebene thesauriert werden, sind diese für den (privaten und betrieblichen) Anleger nicht steuerpflichtig.

Ausgeschüttete Erträge, soweit sie auf Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten

entfallen, die vom Fonds außerhalb der zehnjährigen Haltefrist realisiert werden, sind für den Privatanleger vollständig steuerfrei. Für betriebliche Anleger sind diese Gewinne stets steuerpflichtig. Gewinne aus Grundstücksveräußerungen innerhalb der zehnjährigen Haltefrist sind im Thesaurierungs- wie im Ausschüttungsfall für alle Anleger steuerpflichtig.

Gewinne aus Termingeschäften sind nunmehr für Privatanleger bei Thesaurierung und Ausschüttung ebenfalls steuerfrei, betrieblichen Anlegern wird eine Steuerstundung bis zur Ausschüttung gewährt.

Die in den ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträgen eines Investmentvermögens enthaltenen aus einem ausländischen Staat stammenden Einkünfte, die nach einem DBA in Deutschland von der Besteuerung freizustellen sind, sind bei der Besteuerung des Anlegers außer Ansatz zu lassen.

Diese sog. DBA-Ausgleichsregelung soll entsprechend dem Transparenzprinzip die in einem DBA Deutschland mit dem Belegheitsstaat geregelte Freistellung für die Anleger des inländischen Immobilienfonds sicherstellen.

Voraussetzung für die Anwendung der vorstehenden Besteuerungsgrundsätze ist, dass der Fonds die im InvStG genannten umfassenden Nachweis- und Veröffentlichungspflichten erfüllt (transparenter Fonds).

Nachweis- und Veröffentlichungspflichten bei transparenten Fonds

Transparente Fonds müssen dem Anleger die für die Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen notwendigen Angaben bei jeder Ausschüttung sowie bei ausschüttungsgleichen Erträgen spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres in deutscher Sprache bekannt machen. Bekannt zu machen sind neben dem

Betrag der Ausschüttung bzw. der ausschüttungsgleichen Erträge insbesondere detaillierte Angaben zu den in der Ausschüttung enthaltenen

- ausschüttungsgleichen Erträge der Vorjahre,
- steuerfreien Veräußerungsgewinnen aus der Veräußerung von Wertpapieren, Termingeschäften und Bezugsrechten auf Anteile an Kapitalgesellschaften
- Erträge und Veräußerungsgewinne, die unter das Halbeinkünfteverfahren fallen,
- Dividenden und ähnlichen Erträge, für die das Beteiligungsprivileg gilt,
- Veräußerungsgewinne, die bei Personengesellschaften dem Halbeinkünfteverfahren unterliegen,
- Veräußerungsgewinne, für die das Beteiligungsprivileg gilt,
- Erträge aus der Veräußerung von Bezugsrechten auf Freianteile an Kapitalgesellschaften, soweit sie keine Erträge aus Kapitalvermögen sind,
- Erträge aus der Veräußerung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, soweit sie für Privatanleger steuerfrei sind,
- ausländischen Einkünfte, auf die Deutschland auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens auf die Ausübung des Besteuerungsrechts verzichtet hat,

- ausländischen Einkünfte, die in Deutschland steuerpflichtig sind und für die der Fonds keinen Werbungskostenabzug der ausländischen Steuern vorgenommen hat, und
- ausländischen Einkünfte, die in Deutschland steuerpflichtig sind und für die auf Grund eines Doppelbesteuerungsabkommens eine fiktive ausländische Steuer angerechnet werden kann.

Darüber hinaus sind insbesondere bekanntzumachen:

- Der Betrag der Ausschüttung bzw. der ausschüttungsgleichen Erträge, der zu einer Anrechnung oder Erstattung deutscher Quellensteuer (Kapitalertragsteuer) berechtigt sowie die entsprechenden Anrechnungs- bzw. Erstattungsbeträge
- Der Betrag der anrechenbaren ausländischen Steuern
- Der Betrag der Absetzungen für Abnutzung oder Substanzverringerung (bei Immobilienfonds)
- Der Körperschaftsteuererminderungsbeitrag bei deutschen Körperschaften

Diese Angaben sind im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

Die Bekanntmachung muss mit der Bescheinigung eines zur Hilfeleistung

befugten Berufsträgers im Sinne des Steuerberatungsgesetzes, einer behördlich anerkannten Wirtschaftsprüfungsstelle oder einer vergleichbaren Stelle versehen werden, dass die Angaben nach den Regeln des deutschen Steuerrechts ermittelt wurden.

Besteuerung von Erträgen aus semi-transparenten Fonds

Werden bestimmte Nachweis- bzw. Veröffentlichungspflichten (z.B. Ausweis von steuerfreien Veräußerungsgewinnen aus Aktien oder von Dividenden oder von ausländischen Steuern) nicht erfüllt, erfolgt insoweit keine pauschale Strafbesteuerung (s.u.). Es werden lediglich die für diese Erträge bei transparenten Fonds auf Ebene des Anlegers gewährten Steuervergünstigungen, z.B. Halbeinkünfteverfahren, bzw. DBA-Begünstigungen (Freistellungen ausländischer Einkünfte oder Anrechnung ausländischer Steuern) nicht gewährt. Diese Einkünfte zählen damit beim Privatanleger zu den voll steuerpflichtigen Einkünften aus Kapitalvermögen bzw. beim betrieblichen Anleger zu den voll steuerpflichtigen laufenden Betriebseinkünften.

Besteuerung von Erträgen aus intransparenten Fonds

Die weitergehende Nichterfüllung der steuerlichen Nachweis- oder Veröffentlichungspflichten hat beim Anleger eine

Pauschalbesteuerung zur Folge. Der Anleger hat neben der Ausschüttung zusätzlich

- 70 % des Kursanstiegs seines Investmentanteils zwischen Kalenderjahresanfang und -ende,
- mindestens aber 6 % des am Kalenderjahresende festgesetzten Rücknahmepreises (bzw. Börsen- oder Marktpreises)

zu versteuern. Der Mehrbetrag gilt mit Ablauf des jeweiligen Kalenderjahres als ausgeschüttet und zugeflossen. Von dieser Pauschalbesteuerung ausgenommen sind Spezial-Sondervermögen.

Diese Strafbesteuerung kann dazu führen, dass selbst im Falle von Veräußerungsverlusten auf Fondsebene oder einem Rückgang des Rücknahmepreises eine Besteuerung auf Anlegerebene stattfindet.

Zinsabschlagsteuer, Kapitalertragsteuer und ausländische Steuern

Im Fall der Ausschüttung ist von den in der Ausschüttung enthaltenen Zinserträgen und gleichgestellten Erträgen Zinsabschlagsteuer (30%) abzuziehen. Steuerfreie Gewinne aus Termingeschäften sowie die nach DBA-Prinzipien steuerfreien ausländischen Mieterträge unterliegen künftig nicht mehr der Zinsabschlagsteuer. Bei thesaurierenden inländischen Fonds entsteht die Kapitalertragsteuer weiterhin zum Fondsgeschäftsjahresende. Für die

vereinnahmten inländischen Dividenden-erträge ist auf Fondsebene ein 20 %-igen Kapitalertragsteuerabzug vorzunehmen.

Ausländische Steuern der Fonds (sog. Zuflusssteuern) können auf Anlegerebene angerechnet werden. Statt der Anrechnung auf Anlegerebene ist alternativ der Abzug als Werbungskosten auf Fondsebene möglich.

Rückgabe bzw. Veräußerung der Anteile an Investmentvermögen

Aktiengewinnregelung

Erzielen betriebliche Anleger Einnahmen aus der Rückgabe oder Veräußerung ihrer Fondsanteile, in denen nach dem Halbeinkünfteverfahren begünstigte oder einem DBA in Deutschland freigestellte, dem Anleger noch nicht zugeflossene oder als zugeflossen geltende Dividenden oder Gewinne aus der Beteiligung des Fonds an anderen Körperschaften bzw. anderen Investmentvermögen enthalten sind, so werden diese nach dem Halbeinkünfteverfahren bzw. nach dem Beteiligungsprivileg begünstigt (sog. Aktiengewinnregelung).

Der Fonds hat den Aktiengewinn als Prozentsatz auszuweisen. Der (besitzzeitanteilige) Aktiengewinn für den Anleger ergibt sich dann aus der Differenz zwischen dem am Tag des Kaufs bzw. Verkaufs auf den Kauf- bzw. Verkaufspreis

angewendeten, jeweils vom Fonds ausgewiesenen Prozentsatz.

Die Aktiengewinnregelung gilt jedoch nicht für Privatanleger. Andererseits ist der Verkauf der Fondsanteile für Privatanleger nur steuerpflichtig, wenn der Zeitraum zwischen Anschaffung und Veräußerung nicht mehr als ein Jahr beträgt.

Mit dem InvStG wurde der sog. negative Aktiengewinn auf Anlegerebene eingeführt und erstmalig gesetzlich geregelt. Danach sind auf Vermögensminderungen (Veräußerungsverluste und Teilwertabschreibungen) bei Verkauf der Fondsanteile, die auf Wertverluste der vom Fonds gehaltenen Aktien, die im Falle eines Veräußerungsgewinnes nach dem Halbeinkünfteverfahren bzw. nach dem Beteiligungsprivileg begünstigt wären, zurückgehen, Abzugsbeschränkungen anzuwenden, d.h. derartige Verluste sind steuerlich nur hälftig zu berücksichtigen bzw. unbeachtlich.

Bemerkenswert ist, dass die Anwendung des negativen Aktiengewinns rückwirkend auf alle noch nicht bestandskräftigen Veranlagungen ausgedehnt wurde. Inwieweit diese rückwirkende Steuergesetzänderung, die von Seiten des Gesetzgebers lediglich als Klarstellung deklariert wird, einer verfassungsrechtlichen Überprüfung standhält bleibt abzuwarten.

Ertragsausgleich auf Aktiengewinn

Wird ein Aktiengewinn berechnet, so ist insofern die Durchführung eines Ertragsausgleichs für Aktiengewinnzwecke vorgeschrieben. Ertragsausgleich bedeutet, dass bei der Ausgabe bzw. Rücknahme von Fondsanteilen der Aktiengewinn pro Fondsanteil konstant gehalten wird. Die Durchführung des allgemeinen Ertragsausgleichs steht weiterhin im alleinigen Ermessen der Investmentgesellschaft.

Wegfall der Zwischengewinnbesteuerung

Die bisherige Zwischen-gewinnbesteuerung („Stückzins“ bei Fondsanteilen) entfällt zukünftig bei der Veräußerung oder Rückgabe (wie umgekehrt auch im Erwerbsfall) von Fondsanteilen.

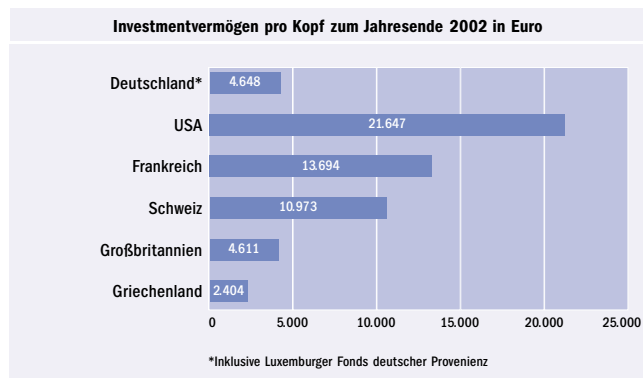
Besonderheiten für beschränkt steuerpflichtige Anleger

Grundsätzlich unterliegen ausländische Anleger, die Einkünfte aus inländischen Investmentfonds erzielen mit diesen Einkünften der beschränkten Steuerpflicht in Deutschland. Davon ausgenommen ist lediglich der Teil der Einkünfte, der in Deutschland der Zinsabschlagsteuer unterliegen würde (Zinsen und Mieterträge). Folglich wird im Ausschüttungsfall auf diesen Teil der Einkünfte von der deutschen Zahlstelle keine Zinsabschlagsteuer einbehalten. Im Gegensatz dazu ist auf den Teil der Ausschüttung, der aus Dividenden besteht, Kapitalertragsteuer in Höhe von 20 % einbehalten.

Inländische Spezialfonds haben künftig Erträge aus Vermietung und Verpachtung von inländischen Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten und Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften mit inländischen Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten gesondert zur Vermeidung von sog. weißen Einkünften auszuweisen. Diese Erträge gelten bei beschränkt steuerpflichtigen Anlegern als unmittelbar zugeflossene Einkünfte. Diese Qualifikation gilt auch für die Anwendung von Doppelbesteuerungsabkommen. Der Spezialfonds hat auf diese Erträge eine 30 %-ige Kapitalertragsteuer einzubehalten, die auf die endgültige Körperschaftsteuer anzurechnen ist.

Anwendungsvorschriften

Das InvStG ist erstmals auf das Geschäftsjahr des Fonds anzuwenden, das nach dem 31.12. 2003 beginnt, sowie auf Erträge, die dem Fonds in diesem Geschäftsjahr zufließen. Eine spezielle Übergangsvorschrift gibt es für den Wegfall der Zwischengewinnregelung. Danach ist unabhängig vom jeweiligen Geschäftsjahresende des Fonds ab dem 1. Januar 2004 die Anwendung des Zwischengewinns entfallen.



Quelle: BVI Bundesverband deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V.

3. Ausländische Investment-Fonds

3.1. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen des Investmentgesetzes

Ausländische Investmentgesellschaften haben ihre Absicht, ausländische Investmentanteile in Deutschland öffentlich zu vertreiben, der BaFin anzuzeigen. Für EG-Investmentanteile, die also von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem EU-Mitgliedstaat oder mit Sitz in einem Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums ausgegeben werden und den Anforderungen der geänderten OGAW-Richtlinie entsprechen, gelten geringere Anzeigepflichten als für sonstige ausländische Investmentanteile.

Öffentlicher Vertrieb von EG-Investmentanteilen

Die ausländische Investmentgesellschaft muss ihrer Anzeige an die BaFin folgende Unterlagen beifügen:

- Die Bescheinigung der zuständigen Stellen des Mitgliedstaates der Europäischen Union oder des anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem die Investmentgesellschaft ihren Sitz hat, dass die Bestimmungen der OGAW-Richtlinie erfüllt sind
- Die Vertragsbedingungen oder die Satzung der Investmentgesellschaft sowie der im Zeitpunkt der Anzeige gültige vereinfachte und ausführliche Verkaufsprospekt
- Der zuletzt veröffentlichte Jahresbericht und der anschließende Halbjahresbericht, sofern er veröffentlicht ist
- Die Angaben über die Vorkehrungen für den öffentlichen Vertrieb
- Bestätigung der Zahl- und der Informationsstelle über die Übernahme der Funktionen
- Der Nachweis der Zahlung der Gebühr für die Anzeige

Die ausländische Investmentgesellschaft muss für den öffentlichen Vertrieb mindestens ein inländisches Kreditinstitut oder eine inländische Zweigniederlassung eines ausländischen Kreditinstituts benennen, über welche die für die Anleger

bestimmten Zahlungen geleitet werden und die Rücknahme von Anteilen durch die Investmentgesellschaft abgewickelt wird (Zahlstelle). Außerdem hat die Investmentgesellschaft sicherzustellen, dass die Anleger die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen erhalten (Informationsstelle).

Des Weiteren hat die ausländische Investmentgesellschaft Veröffentlichungspflichten in Deutschland zu erfüllen, wie z.B. die Veröffentlichung des Jahresberichts, des Halbjahresberichts, der Verkaufsprospekte, der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteile sowie sonstiger Unterlagen und Angaben, die in dem jeweiligen Europäischen Mitgliedsstaat oder Staat des Europäischen Wirtschaftsraumes gelten, in dem die ausländische Investmentgesellschaft ihren Sitz hat. Die Investmentgesellschaft hat den Jahresbericht, den Halbjahresbericht und die Verkaufsprospekte jeweils unverzüglich nach erster Verwendung an die BaFin zu übersenden.

Alle Unterlagen und Informationen müssen in deutscher Sprache abgefasst werden oder sind mit einer deutschen Übersetzung zu versehen. Der öffentliche Vertrieb von EG-Investmentanteilen darf erst aufgenommen werden, wenn seit dem Eingang der Vertriebsanzeige zwei Monate verstrichen sind, ohne dass die BaFin die Aufnahme des öffentlichen Vertriebs untersagt hat.

Öffentlicher Vertrieb von sonstigen ausländischen Investmentanteilen

Mit strengeren aufsichtsrechtlichen Bestimmungen für ausländische Investmentfonds, die nicht der geänderten OGAW-Richtlinie entsprechen, soll deutschen Anlegern ein vergleichbarer Schutz geboten werden, wie dies bei deutschen und ausländischen, richtlinienkonformen Fonds der Fall ist. Aus diesem Grund müssen ausländische Investmentfonds die folgenden Voraussetzungen erfüllen, um zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland zugelassen zu werden:

- Die ausländische Investmentgesellschaft und die Verwaltungsgesellschaft muss im Staat ihres Sitzes einer wirksamen öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Investmentanleger unterliegen und diese zuständigen Aufsichtsstellen müssen zu einer Zusammenarbeit mit der BaFin bereit sein.
- Die ausländische Investmentgesellschaft muss ein inländisches Kreditinstitut oder eine zuverlässige, fachlich geeignete Person mit Sitz oder Wohnsitz in Deutschland als Repräsentanten benennen.

- Die Gegenstände des Vermögens müssen von einer Depotbank verwahrt, oder, soweit es sich um Immobilien handelt, deren Bestand von einer Depotbank überwacht werden.
- Die ausländische Investmentgesellschaft muss ein oder mehrere inländische Kreditinstitute oder eine inländische Zweigniederlassung von ausländischen Kreditinstituten als Zahlstelle benennen.
- Die Vertragsbedingungen oder die Satzung der Investmentgesellschaft müssen einen Mindestschutz für den Anleger vorsehen, wie z.B. die unverzügliche Übertragung der Anteile in entsprechender Höhe bei der Depotbank nach Eingang des Kaufpreises und das Recht des Anlegers, die Auszahlung des auf den Anteil entfallenden Vermögensteils verlangen zu können.
- Die Investmentgesellschaft muss die vorgeschriebenen Informations- und Veröffentlichungspflichten erfüllen.

Die ausländische Investmentgesellschaft ist verpflichtet, den Jahresbericht spätestens vier Monate nach Ende des Geschäftsjahres und den Halbjahresbericht spätestens zwei Monate nach Ende des Geschäftshalbjahres zu veröffentlichen.

Die nicht richtlinienkonformen ausländischen Investmentfonds müssen einen ausführlichen Verkaufsprospekt veröffentlichen.

Bei der Vertriebsanzeige von ausländischen Investmentanteilen sind auch höhere Voraussetzungen zu erfüllen als bei der Vertriebsanzeige von EG-Investmentanteilen. Folgende Unterlagen und Angaben sind bei der BaFin einzureichen bzw. zu machen:

- Alle wesentlichen Angaben über die ausländische Investmentgesellschaft, ihre Organe und ihre Repräsentanten sowie über die Verwaltungsgesellschaft, die Vertriebsgesellschaft, die Depotbank und die Zahlstellen
- Die Bestätigung der Repräsentanten, der Depotbank und der Zahlstelle über die Übernahme der Funktionen
- Die Vertragsbedingungen oder die Satzung der Investmentgesellschaft sowie der im Zeitpunkt der Anzeige gültige Verkaufsprospekt
- Der letzte Jahresbericht, der mit dem Bestätigungsvermerk eines Wirtschaftsprüfers versehen sein muss; wenn der Stichtag des Jahresberichts länger als acht Monate zurückliegt, auch der anschließende Halbjahresbericht

- Die festgestellte Jahresbilanz des letzten Geschäftsjahres nebst Gewinn- und Verlustrechnung (Jahresabschluss) der Verwaltungsgesellschaft
- Die Erklärung der ausländischen Investmentgesellschaft, die Informations- und Veröffentlichungspflichten zu erfüllen
- Nachweis über die Zahlung der Gebühr für die Anzeige
- Alle wesentlichen Angaben und Unterlagen, aus denen sich ergibt, dass die ausländische Investmentgesellschaft und die Verwaltungsgesellschaft im Staat ihres Sitzes einer wirksamen öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Anleger unterliegen

Alle Unterlagen und Angaben müssen in deutscher Sprache abgefasst sein oder mit einer deutschen Übersetzung versehen sein. Der öffentliche Vertrieb von ausländischen Investmentanteilen darf erst aufgenommen werden, wenn seit dem Eingang der Vertriebsanzeige drei Monate verstrichen sind, ohne dass die BaFin die Aufnahme des Vertriebs untersagt hat.

3.2. Rechnungslegung sowie Publizitäts- und Prüfungspflichten

Ausländische Investmentfonds haben die gesetzlichen Publizitätspflichten grundsätzlich sowohl in Deutschland als auch in dem entsprechenden Ansässigkeitsstaat zu erfüllen. Dagegen unterliegen die Rechnungslegung und die Prüfungspflichten den rechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Ansässigkeitsstaates.

3.3. Steuerrechtliche Regelungen

Nach § 1 InvStG gelten die vorliegend beschriebenen steuerrechtlichen Regelungen nicht nur für inländische Investmentvermögen und Anteile an inländischen Investmentvermögen, sondern auch für ausländische Investmentvermögen und Anteile an ausländischen Investmentvermögen.





Ausländische Investmentvermögen

Ausländische Investmentvermögen sind nach dem insoweit unverändert geltenden wirtschaftlichen Investmentbegriff definiert als Vermögen, die zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sind, dem Recht eines anderen Staates unterstehen und in folgende Vermögensgegenstände investieren:

- Geldmarktinstrumente
- Derivate
- Bankguthaben
- Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten
- Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften
- Anteile an richtlinienkonformen und nicht-richtlinienkonformen in- und ausländischen Fonds
- Inländische stille Beteiligungen (nur für in- und ausländische Hedgefonds und Investmentaktiengesellschaften zulässig)
- Edelmetalle, Warenterminkontrakte und Unternehmensbeteiligungen (nur für in- und ausländische (Dach-)Hedgefonds zulässig)

Der Grundsatz der Risikomischung gilt auch dann als gewahrt, wenn das Investmentvermögen in nicht nur unerheblichem Umfang Anteile an einem oder mehreren anderen Vermögen enthält, die unmittelbar oder mittelbar nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sind.

Durch die Einführung des InvStG wurde die bisher bestehende steuerliche Benachteiligung ausländischer Investment-Fonds weitgehend beseitigt. Grundsätzlich werden in- und ausländische Fonds steuerlich gleich behandelt. Durch diese (weitgehende) Gleichbehandlung in- und ausländischer Fonds entfällt die bisherige steuerliche Unterscheidung ausländischer Fonds in „weiße“, „graue“ und „schwarze“ Fonds. Wie auch bei inländischen Fonds richtet sich die Besteuerung beim Anleger danach, ob und in welchem Umfang der Fonds detaillierte Angaben zu den Besteuerungsgrundlagen ermittelt und veröffentlicht, d.h. ob der Anleger Einkünfte aus transparenten (regelbesteuerten), semi-transparenten oder intransparenten (strafbesteuerten) Fonds bezieht.

Ausländischen Fonds, die bisher als „graue“ Fonds eingestuft wurden, da sie zwar einen steuerlichen Vertreter in Deutschland hatten, aber weder an einer inländischen Börse gehandelt noch öffentlich vertrieben wurden, bietet sich damit nunmehr die Möglichkeit, ihre inländischen Anleger den Anlegern in inländischen Fonds gleichzustellen, ohne die mit einer Regulierung und dem öffentlichen Vertrieb verbundenen aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen zu müssen.

Die in Abschnitt 2.3. zur Besteuerung inländischer Fonds dargestellten Grundsätze gelten entsprechend. Die wenigen davon abweichenden Sonderregelungen sind nachfolgend dargestellt.

Werbungskostenabzug

Die in Abschnitt 2.3. erläuterte Dreistufenregelung beim Abzug der Werbungskosten bei der Ermittlung der Erträge auf Fondsebene findet für ausländische Fonds nur eingeschränkt Anwendung. So ist die dort beschriebene 1. Stufe nicht anzuwenden, so dass die gesamten nicht in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit Einnahmen stehenden Werbungskosten, unabhängig davon, ob Einnahmen erwirtschaftet werden, für die Deutschland nach DBA-Prinzipien kein Besteuerungsrecht zusteht.

Nachweis- und Veröffentlichungspflichten bei transparenten Fonds

Transparente Fonds müssen dem Anleger die für die Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen notwendigen Angaben bei jeder Ausschüttung sowie bei ausschüttungsgleichen Erträgen spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres in deutscher Sprache bekannt machen (siehe Abschnitt 2.3.).

Ein ausländischer Fonds muss darüber hinaus auf Anforderung des Bundesamts für Finanzen innerhalb von drei Monaten die Richtigkeit der genannten Angaben vollständig nachweisen können. Sind die Urkunden in einer fremden Sprache abgefasst, so kann das Bundesamt für Finanzen eine beglaubigte Übersetzung in die deutsche Sprache verlangen.

Dagegen haben ausländische Investmentgesellschaften für Ausschüttungen oder ausschüttungsgleiche Erträge keine Erklärung zur gesonderten Feststellung von Besteuerungsgrundlagen abzugeben.

Zinsabschlagsteuer, Kapitalertragsteuer und ausländische Steuern

Im Fall der Ausschüttung ist von den in der Ausschüttung enthaltenen Zinserträgen und gleichgestellten Erträgen Zinsabschlagsteuer (30%) abzuziehen. Steuerfreie Gewinne aus Termingeschäften sowie die nach DBA-Prinzipien steuerfreien ausländischen Mieterträge unterliegen künftig nicht mehr der Zinsabschlagsteuer. Bei thesaurierenden inländischen Fonds entsteht die Kapitalertragsteuer weiterhin zum Fondsgeschäftsjahresende.

Für ausländische Fonds kommt es durch Einführung des InvStG zu einer Besserstellung gegenüber der bisherigen Regelung, da die 30%ige Kapitalertragsteuer nicht mehr auf die in der Ausschüttung enthaltenen Dividendenerträge erhoben wird. Für thesaurierende ausländische Fonds bleibt es im Falle der Veräußerung oder Rückgabe der Investmentanteile weiterhin bei einem 30%igen Steuerabzug auf die dem Anleger nach dem 31.12.1993 zugeflossen geltenden und noch nicht dem Steuerabzug unterworfenen Erträge (akkumulierte ausschüttungsgleiche Erträge).

Bei der Anrechnung ausländischer Steuern der Fonds (sog. Zuflusssteuern) entfallen die bisherigen Einschränkungen für ausländische Fonds. Nunmehr wird auch ausländischen Fonds die Anrechnung gewährt. Statt der Anrechnung auf Anlegerebene ist alternativ der Abzug als Werbungskosten auf Fondsebene möglich.

4. Hedgefonds-Markt

Bisher unterlagen inländische Investmentfonds bestimmten Anlagebeschränkungen (im Rahmen des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, kurz: KAGG), welche die typischen Anlagestrategien von Hedgefonds ausschlossen, so dass diese Fonds vornehmlich im Ausland errichtet wurden, wo die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Auflage solcher Fonds als günstiger angesehen wurden. So waren beispielsweise Leerverkäufe grundsätzlich nicht erlaubt.

Auch ausländische Hedgefonds-Strukturen konnten in Deutschland nur im sog. grauen Markt vertrieben werden, da eine Vertriebszulassung durch die BaFin nur erteilt wurde, wenn sie den für inländische Fonds geltenden vergleichbaren Anlagerestriktionen folgten, z.B. dass die Aufnahme von Fremdmitteln nur kurzfristig und höchstens 10 % des Fondsvermögens betrug oder dass Leerverkäufe nicht getätigt wurden. Ferner hatten sie bestimmten steuerlichen Nachweispflichten nachzukommen. Diese Rahmenbedingungen machten den Vertrieb eines Hedgefonds in Deutschland nahezu unmöglich.

Nach den Bestimmungen des Investmentgesetzes dürfen in Deutschland erstmalig Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds) aufgelegt werden. Sie unterfallen grundsätzlich den allgemeinen Vorschriften für Sondervermögen. Hedgefonds können sowohl als Sondervermögen einer Kapitalanlagegesellschaft als auch als Investmentaktiengesellschaft mit fixem oder veränderlichen Kapital errichtet werden.

Das Investmentgesetz unterscheidet nunmehr zwischen Single-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds. Die Vertragsbedingungen von deutschen Hedgefonds müssen vorab von der BaFin genehmigt werden.

Single-Hedgefonds

Deutsche Single-Hedgefonds sind Investmentvermögen, die den Grundsatz der Risikomischung beachten und im Übrigen im Rahmen der Anlagestrategien keinen Beschränkungen bei der Auswahl der Vermögensgegenstände unterliegen. Die Vertragsbedingungen müssen vorsehen, dass das Investmentvermögen entweder zur Steigerung des Investitionsgrades des Sondervermögens unter Aufnahme von Krediten oder über den Einsatz von Deri-

vaten (Hebelwirkung oder Leverage) oder durch den Verkauf von Vermögensgegenständen, die sich zur Zeit des Verkaufs nicht im Eigentum des Sondervermögens befinden (Leerverkauf oder short sale), angelegt werden kann. Um Single-Hedgefonds von Private Equity-Fonds abzugrenzen, dürfen Single-Hedgefonds nur 30 % des Wertes des Sondervermögens in Beteiligungen von Unternehmen investieren, die nicht an der Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind.

Die Vertragsbedingungen können vorsehen, dass die Anteilspreisermittlung und die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, jedoch mindestens einmal in jedem Kalendervierteljahr erfolgt. Der Anleger muss die Anteilsrückgabe bis zu 40 Tage vor dem Rückgabetermin erklären.

Grundsätzlich können auch natürliche Personen in einen Hedgefonds investieren. Allerdings dürfen Single-Hedgefonds in Deutschland nicht öffentlich vertrieben werden, sondern nur im Rahmen einer Privatplatzierung durch Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsunternehmen.

Dach-Hedgefonds

Dach-Hedgefonds dürfen aufgrund der höheren Risikodiversifizierung an deutsche Privatanleger und institutionelle Anleger öffentlich vertrieben werden.

- Deutsche Dach-Hedgefonds dürfen nur in deutsche Single-Hedgefonds oder Anteilen von ausländischen Investmentvermögen investieren, deren Anlagepolitik Anforderungen unterliegt, die denen eines deutschen Single-Hedgefonds entsprechen (Zielfonds).
- Die Anlage in einen Zielfonds ist auf 20 % des Wertes eines Dach-Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken beschränkt; sogenannte Master-feeder-Strukturen sind von daher nicht zulässig.
- Die Anlage des Vermögens darf nicht in mehr als zwei Zielfonds des gleichen Emittenten oder Fondsmanagers erfolgen.
- Die Anlage in Zielfonds, die selbst in Zielfonds investieren, ist nicht zulässig.
- Nur 49 % des Wertes des Dach-Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken darf in Bankguthaben und Geldmarktinstrumente angelegt werden.
- Leverage oder Leerverkäufe sind auf Ebene des Dachfonds unzulässig. Nur zur Währungskurssicherung von in Fremdwährung gehaltenen Vermögensgegenständen dürfen Devisenterminkontrakte sowie Verkaufsoptionsrechte auf Devisen oder auf Devisenterminkontrakte erworben werden.

Dach-Hedgefonds müssen sicherstellen, dass ihnen sämtliche für die Anlageentscheidung notwendigen Informationen über die Zielfonds, in die sie anlegen wollen, vorliegen, z.B. die Vertragsbedingungen, die Verkaufsprospekte, Informationen zum Management und der Anlagestrategie. Die Rücknahme von Investmentanteilen muss mindestens einmal im Kalendervierteljahr erfolgen können; die Rückgabefrist kann bis zu 100 Kalendertage betragen.

Ausländische Hedgefonds

Anteile eines ausländischen Hedgefonds dürfen analog den Vertriebsvorschriften für deutsche Hedgefonds nur im Fall einer Dach-Hedgefonds-Struktur öffentlich vertrieben werden. Die Vertriebsbedingungen für Nicht-EU-Investmentanteile sind sinngemäß anzuwenden. Anteile ausländischer Single-Hedgefonds dürfen in Deutschland



nicht öffentlich vertrieben werden. Diese Anteile können somit ausschließlich im Wege der Privatplatzierung (private placement) angeboten werden.

Steuerliche Besonderheiten bei Hedgefonds

Nach dem InvStG sind Hedgefonds ebenfalls nach dem Grundsatz der Transparenz zu behandeln. Dieser besagt, dass der deutsche Anleger mit seinen Erträgen aus dem Fonds steuerlich so behandelt werden soll, als hätte er in die Anlagegegenstände des Fonds direkt investiert, also ohne Zwischenschaltung des Fonds.

Für in- und ausländische Hedgefonds gelten die allgemeinen steuerrechtlichen Regelungen für Sondervermögen. Wie bereits in Kapitel 2.3. erläutert, richtet sich die Besteuerung beim Anleger grundsätzlich danach, ob und in welchem Umfang

der Fonds detaillierte Angaben zu den Besteuerungsgrundlagen ermittelt und veröffentlicht, d.h. ob der Anleger Einkünfte aus transparenten (regelbesteuerten), semi-transparenten oder intransparenten (strafbesteuerten) Hedgefonds bezieht.

Das InvStG sieht für realisierte Gewinne aus Termingeschäften eine Besteuerung nur dann vor, wenn diese Gewinne an betriebliche Anleger ausgeschüttet werden. Für private Anleger sind diese Gewinne sowohl im Thesaurierungs- als auch im Ausschüttungsfall steuerfrei.

Um für steuerliche Zwecke als transparenter bzw. semi-transparenter Fond behandelt zu werden, haben Hedgefonds die in Kapitel 2.3. genannten Nachweis- und Veröffentlichungspflichten zu erfüllen. Erfüllt ein Hedgefonds diese Nachweis- und Veröffentlichungspflichten nicht, so kommt die in Kapitel 2.3. für intransparente Fonds beschriebene Strafbesteuerung zur Anwendung.

Eine Besonderheit bei Dach-Hedgefonds ist, dass auch für die Zielfonds die Besteuerungsgrundlagen nachgewiesen werden müssen, um die Strafbesteuerung zu vermeiden. Nach dem Wortlaut des InvStG hat jeder Zielfonds eines Dach-Hedgefonds die Besteuerungsgrundlagen eigenständig zu ermitteln und zu veröffentlichen.

	137,000	13,5
	140,000	13,5
	89,678	13,5
	117,451	13,5
	74,637	13,5
	70,400	13,5
	84,015	13,5
	104,891	13,5
	61,777	13,5

Werden die Nachweis- und Veröffentlichungspflichten von einzelnen Zielfonds eines Dach-Hedgefonds nicht erfüllt, so unterliegt beim Dach-Hedgefonds nur der Teil der Erträge der Strafbesteuerung, der aus den vorgenannten Zielfonds stammt.

Es wird sich zeigen müssen, ob ausländische Ziel-Hedgefonds bereit und in der Lage sind, die entsprechenden Daten zu liefern. Davon hängt ab, ob und wie schnell sich die neugeschaffenen Hedgefonds gegen die sich bereits seit längerem

5. Performancemessung, -präsentation und Risikomanagement

Die Bedeutung konsistenter Performance-reports nicht nur für Zwecke des Internen Controlling sondern auch zur Akquisition neuer Verwaltungsmandate hat seit der Veröffentlichung der Performance Presentation Standards (PPS) der Association of Investment Management and Research (AIMR) deutlich zugenommen. Viele Investoren sehen eine Einhaltung der PPS durch den Asset Manager als Voraussetzung für die Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandates.

Im Januar 2004 hat die AIMR einen Diskussionsentwurf der sogenannten „Gold“ GIPS (Global Investment Performance Standards) veröffentlicht. Hierbei handelt es sich um eine überarbeitete und in sich geschlossene Version der bereits bisher bestehenden GIPS. Ziel dieser „Gold“ GIPS ist eine Ablösung der bestehenden länderspezifischen Performancestandards wie z.B. der deutschen DVFA-PPS („Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management“).

Nach langem Zögern hat sich die für die deutschen Standards zuständige DVFA-Performance-Kommission entschlossen diesen Weg mitzugehen. Bereits in den Jahren 2002 und 2003 wurde intensiv an einer Angleichung der DVFA-PPS an die GIPS gearbeitet. Diese Arbeiten werden die für das Jahr 2006 geplante Einführung der „Gold“ GIPS in Deutschland erleichtern.

Obwohl die GIPS ursprünglich für das institutionelle Wertpapiergestützte Asset Management entwickelt worden sind,

können durch die zahlreichen Fortentwicklungen der GIPS die grundsätzlichen Überlegungen auch auf andere Branchen wie Real Estate, PE/VC etc übertragen werden. Auch Retail-Kunden oder Kunden des Private-Banking-Sektors könnten, wie im europäischen Ausland üblich, wertvolle Informationen aus den Performance-Präsentationen ziehen.

Die Einhaltung von GIPS führte bisher zu einem Marktvorteil im nationalen und internationalen Wettbewerb um Verwaltungsmandate, da sie dem Investor Sicherheit bezüglich der Qualität der Zahlenbasis verleiht, die seiner Anlageentscheidung zugrunde liegt. Darüber hinaus erhöhen die GIPS auch die Vergleichbarkeit zwischen den Asset Managern. Die Nichteinhaltung von GIPS wird daher von Investoren häufig mit mangelnder Transparenz seitens des Asset Managers gleichgesetzt. Somit wird der Aspekt des bestehenden Marktvorteils durch Implementierung der GIPS zunehmend durch den Aspekt des Nachteils bei Nichteinhaltung verdrängt. In einigen Märkten ist die Einhaltung von GIPS daher kein Differenzierungsmerkmal des Asset Managers mehr sondern Notwendigkeit. Durch die Anwendbarkeit der GIPS auch für andere Assetklassen außerhalb des Wertpapier- und Derivatsektors wird sich diese Entwicklung auch auf andere Anlagemärkte übertragen.

Je nach Land lassen mittlerweile zwischen 40% und 90% der Asset Manager ihre Performance Präsentation durch einen externen Verifizierer prüfen. Ein



unabhängiger Verifizierer bestätigt, dass eine Organisation in der Lage ist, die GIPS zu erfüllen. Hierzu gehört neben einer Prüfung der organisatorischen Vorkehrungen auch eine Überprüfung der Berechnungen und der Transparenz der Performancereports.

Zunehmend wenden Asset Manager, die zuvor nicht über ein differenziertes Risikomanagement verfügt haben, die durch die GIPS-Implementierung entstandene Organisation auch im Risikomanagement ein. Hierdurch kommt auch zum Ausdruck, dass Risikomanagement und Performancemessung nicht zu trennen sind.

Insbesondere aus den während der Implementierung der GIPS entstandenen organisatorischen Grundlagen lassen sich zahlreiche Synergien bei der Implementierung eines Risikomanagements ziehen. Insbesondere Attributionsanalysen, die sowohl im internen als auch im externen Bereich Anwendung finden, basieren auf der Performancemessung.

Vor diesem Hintergrund dürfen die Entwicklung der GIPS und insbesondere auch die Aktivitäten des European Investment Performance Council (EIPC), nicht aus den Augen gelassen werden. In diesem Gremium beraten je zwei Vertreter aus den beteiligten europäischen Staaten sowie Vertreter der Investoren Entwicklungstendenzen der Standards und entwickeln diese aktiv fort. So werden im Jahr 2004 mit dem Investor's Questionnaire, der Attribution Guidance sowie der Riskmanagement Guidance drei bedeutende Weiterentwicklungen auf den Weg gebracht. Während der Investor's Questionnaire Investoren bei der Auswahl geeigneter Asset Manager unterstützen soll, zeigen die Attribution Guidance und die Riskmanagement Guidance Minimumstandards für den Bereich des Risikocontrolling auf.

Damit ergibt sich ein interessantes Spannungsfeld zwischen den GIPS und den von verschiedenen aufsichtsrechtlichen Behörden aufgrund neuer Investmentgesetze entwickelten Risikoricthlinien. Von Land zu Land zeigen sich hier mehr oder weniger deutliche Unterschiede. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich

für das interne Controlling und für das Aufsichtsrecht unterschiedliche Normen durchsetzen. Das EIPC bemüht sich daher, die Riskmanagement Guideline als Ergänzung und soweit möglich als Parallele zu den aufsichtsrechtlichen Normen zu entwickeln.

Auf Deutschland bezogen lässt sich als wesentliche Ergänzung der Riskmanagement-Guidance im Vergleich z.B. zu der Derivateverordnung (Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz) der Einbezug aller Vermögensgegenstände in die Risikomessung festhalten. Die Riskmanagement-Guidance wird Fragen der Risikomessung bei unterschiedlichen Anlagestrategien (insbesondere „Relative Return“, „Absolute Return“) sowie ex-ante- und ex-post-Messung von Risiken thematisieren.



Anhang I

Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V. (BVI)

Alle in dieser Broschüre abgedruckten Grafiken und Statistiken sind aus dem Jahrbuch „Investment 2003“ des Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V. (BVI) entnommen. Der BVI wurde am 25. März 1970 gegründet und hat 73 Mitglieder, wobei die Mitgliedschaft freiwillig ist. Der BVI unterstützt und fördert die Interessen seiner Mitglieder und fördert die Idee der Anlage in Investmentfonds in der Öffentlichkeit.

BVI Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V.

Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt/Main
Tel.: 0049 (0)69 154 090-0
Fax: 0049 (0)69 597 1406
Redaktion@bvi.de

Anhang II

Ernst & Young Financial Services Network

**Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**
Eschersheimer Landstrasse 14
60322 Frankfurt/Main
Deutschland

Für weitergehende Fragen wenden Sie sich bitte an:

Tax

Horst Mertes
Rechtsanwalt/Steuerberater
Tel.: 0049 (0)69 152 08 - 27185
Fax: 0049 (0)69 152 08 - 27105
horst.mertes@de.ey.com

Bernd Schmitt
Steuerberater

Tel.: 0049 (0)69 152 08 - 27441
Fax: 0049 (0)69 152 08 - 27105
bernd.schmitt@de.ey.com

Audit

Oliver Heist
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater
Tel.: 0049 (0)69 152 08 - 27505
Fax: 0049 (0)69 152 08 - 27759
oliver.heist@de.ey.com

Asset Management Advisory

Martin Schliemann
Wirtschaftsprüfer
Tel.: 0049 (0)69 152 08 - 27139
Fax: 0049 (0)69 152 08 - 27418
martin.schliemann@de.ey.com

Legal

EY Law Luther Menold Rechtsanwalts-
gesellschaft mbH

Dr. Stefan Kugler, LL.M.
Rechtsanwalt

Tel.: 0049 (0)69 152 08 - 27040
Fax: 0049 (0)69 152 08 - 27905
stefan.kugler@de.eylaw.com



ERNST & YOUNG AG
WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

www.de.ey.com

Unsere Philosophie ist es, gemeinsam mit unseren Kunden Ideen zu entwickeln, innovative Lösungen zu erarbeiten und diese in konkreten, messbaren Erfolg umzusetzen. Unser Beratungsangebot ist integriert, praxisnah, auf Wertzuwachs und zügige Realisierung ausgerichtet. Es umfasst Wirtschaftsprüfung und prüfungsnaher Beratung, Steuerberatung, Corporate Finance sowie Real Estate-Beratung.

Der Name Ernst & Young steht für eine der weltweit größten Prüfungs- und Beratungsgesellschaften mit mehr als 100.000 Mitarbeitern in über 130 Ländern.