

BVI-Position zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG)

Der BVI¹ unterstützt die Ziele der Bundesministerien der Finanzen und der Justiz, die Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes zu stärken und die Attraktivität des Finanzstandortes Deutschland zu erhöhen, um private Investitionen in die Digitalisierung und die klimaschutzgerechte Transformation zu mobilisieren. Der Regierungsentwurf (RegE) enthält vielversprechende Ansätze, um diese Ziele zu erreichen, die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zu erhöhen und Bürokratie abzubauen. Zur erfolgreichen Umsetzung der einzelnen Vorschläge zur barrierefreien Transformationsfinanzierung von Erneuerbare-Energien-Anlagen (EE-Anlagen) sind jedoch zwingend flankierende steuerrechtliche Regelungen zu treffen, die unserer Ansicht nach bisher vernachlässigt wurden. Im Hinblick auf die Pflichten, die unsere Mitglieder als Treuhänder der Anleger haben, lehnen wir einige aktienrechtliche Vorschläge ab.

Vielversprechend für eine wettbewerbsfähigere Fondsregulierung sind:

- die Einführung der Umsatzsteuerbegünstigung für alle Investmentvermögen i. S. d. KAGB,
- die Erleichterung der englischen Kommunikation mit der BaFin,
- die Möglichkeit für offene Immobilienfonds und Infrastrukturfonds, in EE-Anlagen zu investieren.

Um die politischen Ziele zu EE-Anlagen zu erfüllen, sind zwingend flankierend zu regeln:

- die Streichung der steuerrechtlichen Begrenzung der Einnahmen aus der Stromerzeugung mittels EE-Anlagen für Spezial-Investmentfonds, EE-Anlagen als erwerbbarer Vermögensgegenstände investmentsteuerrechtlich zuzulassen,
- die Möglichkeit für offene Immobilienfonds, Investitionen in EE-Anlagen auch über Gesellschaften zu tätigen, da dies ein wichtiger Praxisfall ist,
- die Möglichkeit der Nutzung eines Grundstücks zur Errichtung und Betrieb einer EE-Anlage durch Einräumung eines dinglich gesicherten Nutzungsrechts (Pacht).

Als Treuhänder unserer Kunden lehnen wir ab:

- den weiten Anwendungsbereich bei der Einführung von Mehrstimmrechten,
- die Erleichterungen für Kapitalerhöhungen und Bezugsrechtsausschlüsse,
- die Einschränkungen des Anfechtungsrechts im Aktiengesetz.

Neben diesen wichtigsten Positionen adressieren wir in unserer Stellungnahme weitere aufsichts- und steuerrechtliche Klarstellungen bzw. Verbesserungsvorschläge und weisen auf einige redaktionelle Änderungen und Korrekturmöglichkeiten hin. Die Stellungnahme ist wie folgt aufgebaut: Kurzbeschreibung der wichtigsten Positionen ([Seite 2](#)), aktienrechtlicher Anpassungsbedarf ([Seite 4](#)), aufsichtsrechtlicher Anpassungsbedarf ([Seite 9](#)) und steuerrechtlicher Anpassungsbedarf ([Seite 16](#)).

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 115 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten rund 4 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 28 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU. Lobbyregister Bundestag: R000965 | EU-Transparenzregister: 96816064173-47

Zukunftsfinanzierungsgesetz – Kurzbeschreibung der wichtigsten Positionen

Vielversprechende Vorschläge zur Fondsregulierung sind:

- Umsatzsteuer – UStG:

Wir begrüßen den Regelungsvorschlag, wonach die Verwaltung sämtlicher Investmentvermögen im Sinne des KAGB von der Umsatzsteuer befreit wird. Die bestehende Begrenzung auf die Verwaltung von OGAW, bestimmter AIF und Wagniskapitalfonds ist bürokratisch, schädigt die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzstandortes und ist unseres Erachtens europarechtswidrig. Die Anpassung ist daher geboten, denn sie baut Bürokratie ab und schafft ein „Level Playing Field“ mit anderen Fondsstandorten.

- Erneuerbare-Energien-Anlagen – KAGB:

Offenen Immobilienfonds, Infrastruktur-Sondervermögen und Spezialfonds soll es ermöglicht werden, EE-Anlagen zu erwerben und zu betreiben. Diesen Vorschlag begrüßen wir, da er es den deutschen Fonds gestattet, an der Transformation im Energiebereich aktiv mitzuwirken.

(Zwingend) flankierend zu regeln sind:

- Erneuerbare-Energien-Anlagen – InvStG:

Ohne steuerrechtliche Folgeanpassung im Investmentsteuerrecht laufen die sinnvollen aufsichtsrechtlichen Gesetzesänderungen in Bezug auf EE-Anlagen ins Leere. Die bei Spezial-Investmentfonds geltende Einnahmebegrenzung verbietet faktisch den Einsatz von EE-Anlagen bei Immobilienfonds. Die Streichung dieser Grenze hätte zur Folge, dass das gesamte Potenzial aller Gebäude für EE-Anlagen nutzbar wäre. Zudem käme es zu einem steigenden Gewerbesteueraufkommen bei den Kommunen und die drohende Strafbesteuerung für die Anleger von Immobilienfonds bei einer Verletzung der Grenze wäre beseitigt. Darüber hinaus entfällt der (Compliance-)Aufwand für das Monitoring einer Grenze.

Neben dem Kapitalanlagegesetzbuch definiert auch das Investmentsteuergesetz einen Katalog zulässiger, erwerbbarer Vermögensgegenstände. Die Möglichkeit für offene Immobilienfonds, Infrastruktur-Sondervermögen und Spezialfonds, in EE-Anlagen zu investieren, muss daher auch im Investmentsteuergesetz nachvollzogen werden.

- Erneuerbare-Energie-Anlagen – KAGB:

Damit offene Immobilienfonds in Freiflächenanlagen investieren können, sollten diese Fonds EE-Anlagen über Gesellschaften erwerben dürfen, die die betreffenden Grundstücke regelmäßig nur pachten.

Das Erbbaurecht an Grundstücken, auf denen sich EE-Anlagen befinden, sollte dem Eigentum an solchen Grundstücken gleichgestellt werden. Neben dem Eigentum und dem Erbbaurecht sollte auch das dinglich besicherte Pachtrecht an Grundstücken, auf denen sich EE-Anlagen befinden, ein zulässiger Vermögensgegenstand sein. Denn die meisten EE-Anlagen sind auf der Grundlage von schuldrechtlichen Pachtverträgen, die häufig dinglich durch eine Dienstbarkeit besichert sind, errichtet.



Zumindest sollte die Möglichkeit für offene Immobilienfonds geschaffen werden, Investitionen in EE-Anlagen auch über Gesellschaften zu tätigen, da dies ebenfalls ein wichtiger Praxisfall ist.

- Vermögenswirksame Leistungen - 5. VermBG:

Vermögenswirksame Leistungen sind ein anerkanntes und bewährtes Instrument zur Vermögensbildung bei Arbeitnehmern mit relativ kleinen Einkommen. Leider verzichtet der aktuelle Regierungsentwurf vollständig auf die vorgesehenen Verbesserungen bei der Arbeitnehmersparzulage und der Höhe der förderfähigen Einzahlungen. Wir empfehlen nachdrücklich, die Ausweitungspläne in den anstehenden Beratungen erneut aufzunehmen und Verbesserungen für alle förderfähigen Sparformen voranzutreiben.

Als Treuhänder lehnen wir ab:

- Mehrstimmrechte – AktG:

Wir lehnen die Pläne ab, Aktionärsrechte massiv einzuschränken. Die geplante Einführung von Mehrstimmrechtsaktien stößt bei Investoren auf Ablehnung, weil diese Mitspracherechte entsprechend ihrer Kapitalbeteiligung erwarten. Passive Fonds (ETF) werden zum Erwerb von Unternehmen gezwungen, die unter Corporate Governance-Aspekten nicht investierbar sind. Zudem untergraben Mehrstimmrechte sämtliche ESG-Initiativen, aktives Shareholder Engagement zu forcieren. Der RegE lässt Mehrstimmrechte zudem grundsätzlich für alle Unternehmen zu, anders als z. B. der EU-Listing Act, der eine enge Beschränkung auf Start-ups und Wachstumsunternehmen vorsieht.

- Kapitalerhöhungen und Bezugsrechtsausschlüsse – AktG:

Die vorgesehenen Maßnahmen zur Erleichterung der Durchführung von Kapitalerhöhungen lehnen wir zur Vermeidung weiter ausufernder Verschuldung von Emittenten sowie weitergehender Verwässerungen der Beteiligungen von Bestandsaktionären ab. Dies gilt sowohl für den Bereich Start-ups und Wachstumsunternehmen als auch für sonstige börsennotierte Unternehmen, die nach dem Willen des RegEs ebenfalls in den Genuss dieser Erleichterungen kommen sollen.

- Anfechtungsrecht – AktG:

Die vorgesehene Einschränkung des Anfechtungsrechts bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen lehnen wir generell ab. Die Einschränkung des Anfechtungsrechts an einer solchen zentralen Stelle würde nicht nur die Diskussion über weitere Einschnitte in die Aktionärsrechte befeuern. Es wäre auch widersinnig, Aktionäre stattdessen auf einen vom Unternehmen zu zahlenden Ausgleichsbetrag zu verweisen, der dann faktisch aus dem Vermögen der Aktionäre an diese ausgekehrt wird.

Zukunftsfinanzierungsgesetz: Aktienrechtlicher Anpassungsbedarf

Artikel 13 – Änderungen des Aktiengesetzes

Die vorgesehenen Änderungen des Aktiengesetzes in §§ 12, 135a (**Einführung Mehrstimmrechte**), §§ 186, 192 (**Erleichterungen bei Kapitalerhöhungen**) und § 255 (**Beschränkung des Anfechtungsrechts**) lehnen wir ab.

Diese Maßnahmen stoßen bei Investoren – institutionellen Anlegern wie Kleinaktionären – auf breite Ablehnung. Sie stehen nicht nur im Widerspruch zu den notwendigen Bestrebungen der Bundesregierung, die Aktienkultur in Deutschland zu stärken, d. h. die Bürger dem Kapitalmarkt näher zu bringen. Der RegE geht auch über das politische Ziel der Förderung des Zugangs von Start-ups und Wachstumsunternehmen zu den Kapitalmärkten hinaus, indem er die Regelungen nicht einschränkt, sondern auf alle IPOs bzw. auf sämtliche börsennotierte Unternehmen erstrecken will.

Die Einschränkung von Mitspracherechten bei der Finanzierung von Start-ups und Wachstumsunternehmen stößt bereits bei Venture Capital Investoren, d. h. im außerbörslichen Bereich, auf Zurückhaltung und die Erwägungsgründe des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, mit dem Mehrstimmrechte 1998 abgeschafft wurden, gelten nach wie vor. Kapitalverwaltungsgesellschaften, die mit ihrem Einfluss auf Portfoliounternehmen ihre treuhänderischen Pflichten erfüllen, sonstige institutionelle Investoren aber auch Privatanleger bestehen auch weiterhin auf das „one share, one vote“-Prinzip und erwarten Einflussmöglichkeiten entsprechend ihrer Kapital-/Risikobeteiligung. Für (aktive) Kapitalverwaltungsgesellschaften sind Unternehmen mit Mehrstimmrechtsstrukturen deshalb nicht investierbar. Passive Fonds (ETF) hingegen würden - je nach Verbreitungsgrad in Indizes - zum Erwerb solcher Unternehmen gezwungen, obwohl diese den Standards guter Corporate Governance nicht entsprechen und ohne dass sie die Möglichkeit haben, den Status quo zugunsten der Aktionäre mit einfachem Stimmrecht zu verändern.

Zudem belegen zahlreiche Finanzskandale bei börsennotierten Unternehmen in der Vergangenheit, dass diese zumeist von schwachen Corporate-Governance-Strukturen und unzureichender Eigentümerkontrolle, insbesondere bei Existenz wesentlicher „Controlling Shareholders“, begleitet wurden und zu großen Schäden bei institutionellen Anlegern und Kleinaktionären geführt haben. Der deutsche Gesetzgeber hat zuletzt z. B. mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität versucht, das Vertrauen in den Anlegerschutz und den deutschen Finanzmarkt zu stärken, und mit dem Gesetz diverse Corporate-Governance-Themen adressiert.

Darüber hinaus untergraben Mehrstimmrechte sämtliche politische Initiativen seit der Finanzkrise, die auf europäischer und nationaler Ebene ein aktiveres Einwirken von Investoren auf Unternehmen („Active Ownership“ bzw. „Shareholder Engagement“) zur Stärkung der Corporate Governance, des Anlegerschutzes und nicht zuletzt auch der nachhaltigen Transformation der europäischen Wirtschaft forciert haben und künftig noch weiter ausbauen wollen. Beispielsweise formuliert die EU-Aktionärsrechterichtlinie II, dass ein stärkerer Einfluss von Aktionären auf die Corporate Governance einer der Treiber sei, um Unternehmen bei ihrer Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit zu begleiten. Dem trägt z. B. ARUG II mit Verbesserungen im Bereich der Mitwirkung von Aktionären Rechnung. Das „one share, one vote“-Prinzip ist dabei Dreh- und Angelpunkt für die Umsetzung der verstärkten Mitwirkungsrechte und -pflichten von Investoren. Mehrstimmrechte stehen diesen politischen Initiativen diametral entgegen, denn Voraussetzung für ein effektives Shareholder Engagement ist, dass Kapital und Einfluss in den Unternehmen korrelieren.

Die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien ist daher nicht geeignet, die Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes zu verbessern, sondern stellt einen Rückschritt dar. Im Fall ihrer Einführung sollte der Gesetzgeber deshalb unter grundsätzlichem Bekenntnis zum „one share, one vote“-Prinzip sehr differenziert vorgehen. Mehrstimmrechte dürfen allenfalls in engen Grenzen zulässig sein. Darüber hinaus müssen die unzureichenden Safeguards des RegEs nachgeschärft und erweitert werden.

Im Einzelnen:

1. EU-Regulierung abwarten

Wir raten zunächst dringend an, die Diskussionen auf EU-Ebene über eine Mindestharmonisierung von Mehrstimmrechtsstrukturen im Rahmen des EU Listing Acts abzuwarten. Es besteht kein Bedarf für ein nationales Vorpreschen. Der deutsche Gesetzgeber riskiert damit, dass die nationalen Vorschriften aufgrund von Rechtsunsicherheiten bis zum Abschluss der europäischen Richtliniensetzung für Start-ups und Wachstumsunternehmen nicht praktikabel sind und im Nachhinein noch einmal angepasst werden müssen.

2. Mehrstimmrechtsstrukturen allenfalls in engen Grenzen zulassen („Sandbox“)

Die Zulässigkeit von Mehrstimmrechten sollte - als enge Ausnahme vom „one share, one vote“-Prinzip und im Sinne einer Sandbox für Start-Ups und Wachstumsunternehmen - auf solche Unternehmen beschränkt werden, die

- **noch nicht börsennotiert sind und**
- **erstmalig einen IPO an einem sog. EU-Wachstumsmarkt („SME growth market“) anstreben (vgl. Vorschläge der EU-Kommission zum EU Listing Act).**

Der RegE schießt im Anwendungsbereich weit über das Ziel hinaus, IPOs von Start-ups und Wachstumsunternehmen fördern zu wollen, indem er Mehrstimmrechtsstrukturen auch für IPOs an sonstigen Märkten, d. h. auch für sämtliche anderen Unternehmen, ermöglichen möchte.

Das von uns geforderte Konzept einer Eingrenzung von Mehrstimmrechtsstrukturen auf IPOs im Wachstumssegment hingegen entspricht dem eigentlichen Zweck des Gesetzes und dem Koalitionsvertrag, grenzt für ETF das Risiko ein, solche Unternehmen erwerben zu müssen, und würde einen sachgerechten Ausgleich der Interessen von Unternehmen und Investoren, insbesondere mit Blick auf politisch verstärkt gefordertes Shareholder Engagement, schaffen.

3. Verbesserung des Anlegerschutzes durch stärkere Safeguards (§ 135a Abs. 1 und 2 AktG)

Die im RegE angelegten sog. Safeguards zugunsten von Aktionären mit einfachem Stimmrecht sind unzureichend und sollten wie folgt gestärkt werden:

- **das Stimmverhältnis von Aktien mit Mehrstimmrechten gegenüber Aktien mit einfachem Stimmrecht sollte maximal 2:1 statt 10:1 betragen,**
- **Mehrstimmrechtsstrukturen sollten auf 25 Prozent des Grundkapitals beschränkt werden.**

Zum Schutz von Kapitalgebern mit einfachem Stimmrecht, bzw. um die unter Anlegerschutz- und Corporate-Governance-Gesichtspunkten virulenten Defizite von Mehrstimmrechtsaktien zumindest abzumildern, sollten Aktionäre mit Mehrstimmrechten unter dem Aspekt der Risikoverteilung auch über einen signifikanteren Anteil am Unternehmen verfügen müssen und ihr Einfluss über eine Einschränkung



auf einen bestimmten Prozentsatz des Grundkapitals reduziert werden. Nach der gegenwärtigen Regelung des RegEs würde bereits ein Anteil von weniger als 10 Prozent ausreichen, um über die absolute Mehrheit der Stimmen zu verfügen. Dies halten wir im Interesse der übrigen Kapitalgeber für zu weitreichend.

Darüber hinaus sollten die im Grundsatz begrüßenswerten Tatbestände zur Erlöschung von Mehrstimmrechten („sunset clauses“) wie folgt angepasst werden:

- **Mehrstimmrechte sollten (statt nach 10 Jahren) spätestens nach 2 - 3 Jahren nach Börsennotierung ohne jede Verlängerungsoption erlöschen,**
- **der Wechsel bzw. Aufstieg der Aktie in andere Marktsegmente sollte zum Erlöschen von Mehrstimmrechten führen (alternativ könnte ein Wechsel in andere Indizes bis zum anderweitigen Erlöschen von Mehrstimmrechten ausgeschlossen werden),**
- **Mehrstimmrechte sollten erlöschen, wenn eine bestimmte Mindestschwelle noch bestehender Mehrstimmrechte erreicht wird.**

Die Einführung von Mehrstimmrechten soll als Starthilfe für IPOs von Start-ups und Wachstumsunternehmen dienen und Börsengänge erleichtern. Dies rechtfertigt weder, dass diese erst nach 10 Jahren verfallen, noch eine zusätzliche 10-jährige Verlängerungsoption. Mit Blick auf die o. g. Erwägungen zu dem grundsätzlichen Aktionärsinteresse eines proportionalen Stimmrechts, zu Anlegerschutz- und Corporate-Governance-Gesichtspunkten sowie zu dem politischen Ansinnen eines stärkeren und effektiven Shareholder Engagements, insbesondere in puncto Nachhaltigkeit, sollten Mehrstimmrechte spätestens 2 - 3 Jahre nach einem Börsengang erlöschen. Von einer Verlängerungsoption sollte grundsätzlich abgesehen werden.

Zudem halten wir es für geboten, dass Mehrstimmrechte erlöschen, wenn ein Start-up oder Wachstumsunternehmen aus einem Wachstumsmarkt heraus- bzw. in ein anderes, höherrangiges Marktsegment hineingewachsen ist. Auch in diesem Fall hat sich die den Gründern gewährte „Starthilfe“ für einen Börsengang bezahlt gemacht und sich der Zweck der Mehrstimmrechte erübrigt. Der Verfall von Mehrstimmrechten beim Wechsel des Marktsegments oder ein entsprechendes Verbot grenzt im Übrigen auch das o. g. Erwerbsrisiko für ETFs ein, weil es ein Übergreifen bzw. Ausufern von Mehrstimmrechtsaktien auf andere Indizes vermeidet. Dies würde den berechtigten Interessen von ETFs entgegenkommen, die über entsprechende Indexbindungen gezwungen wären, sich an Unternehmen mit Mehrstimmrechtsstrukturen zu beteiligen, obwohl diese aus Corporate-Governance- und den weiteren o. g. Gründen nicht erwerbbar sind.

Letztlich dürfte auch nach der Ratio des RegEs der Grund für einen Fortbestand von Mehrstimmrechten zu dem Zeitpunkt wegfallen, in dem der Anteil verbleibender Mehrstimmrechte, z. B. nach Übertragung durch einen oder mehrere Gründer, insgesamt unter einen gewissen, noch festzulegenden Schwellenwert gefallen ist. In diesem Fall sollten auch die verbleibenden Mehrstimmrechte unverzüglich verfallen, da ein Interesse am Fortbestand dieser Mehrstimmrechte nicht mehr ersichtlich ist.

Wir begrüßen im Übrigen, dass die nachträgliche Einführung von Mehrstimmrechtsstrukturen bei bereits börsennotierten Unternehmen der Zustimmung aller betroffenen Aktionäre bedarf (§ 135a Abs 1). Wir sind entgegen der Gesetzbegründung jedoch der Auffassung, dass hiervon auch stimmrechtslose Vorzugsaktionäre umfasst sein sollten, da sich – auch wenn der Vorzug unangetastet bleibt – die (Mehrheits-)Strukturen im Unternehmensgefüge doch insgesamt grundlegend ändern können.

4. Interessenausgleich durch gegenständliche Beschränkungen von Mehrstimmrechten

Im Interesse angemessener Checks und Balances sollten Mehrstimmrechte auch gegenständlich beschränkt werden. Die gegenständliche Eingrenzung von Mehrstimmrechten, insbesondere auf Beschlüsse mit kontrollierendem bzw. überprüfendem Charakter gerade bei "jungen" Unternehmen, mildert negative Einflüsse von Mehrstimmrechten auf die Corporate Governance bzw. den Anlegerschutz und trägt den gesteigerten Mitwirkungspflichten von Investoren (z. B. ARUG II / Vergütungssysteme und -berichte bzw. Nachhaltigkeit) Rechnung.

Wir begrüßen deshalb, dass der RegE im Vergleich zum Referentenentwurf in § 135a Abs. 4 AktG in einem ersten Schritt vorsieht, dass bei Beschlüssen über die Bestellung von Abschluss- und Sonderprüfern Mehrstimmrechte nur zu einer Stimme berechtigen. Diese Beschränkungen sind u. E. aber noch nicht ausreichend und sollten auch auf folgende Beschlüsse erweitert werden:

- **Wahlen zum Aufsichtsrat (§ 101 Abs. 1 AktG),**
- **Entlastung Vorstand und Aufsichtsrat (§ 120 AktG),**
- **Geltendmachung von Ersatzansprüchen (§ 147 AktG),**
- **Votum über Vergütungssysteme /-berichte (§ 120a AktG).**

Zudem begrüßen wir das Ansinnen in den gegenwärtigen Diskussionen zur geplanten EU-Richtlinie über Mehrstimmrechtsstrukturen, Mehrstimmrechte auch bei Beschlüssen zur Verbesserung der ESG-Bilanz eines Unternehmens bzw. dessen Lieferkette auszunehmen. Dieser Gedanke trägt zumindest im Ansatz der Relevanz des Shareholder Engagements institutioneller Investoren wie Kapitalverwaltungsgesellschaften Rechnung, dessen Verstärkung z. B. über die ARUG II von der Politik massiv eingefordert wurde und künftig – auf politischen Willen hin – gerade im Bereich Nachhaltigkeit weiter an Bedeutung gewinnen soll. Der RegE hingegen lässt einen solchen Ansatz gänzlich vermissen.

Die Beschränkung von Mehrstimmrechten ist unter dem Gesichtspunkt bestehender aktienrechtlicher Stimmrechtsverbote auch deshalb geboten, weil der Entwurf bewusst davon absieht, Mehrstimmrechte nur zugunsten von Gründern oder Aktionären zuzulassen, die zugleich Mitglied des Vorstands sind.

5. §§ 186, 192, 255 AktG: Erleichterungen bei Kapitalerhöhungen

Die vorgesehenen Erleichterungen im Bereich von Kapitalerhöhungen, d. h. die Erweiterung der Möglichkeit von Bezugsrechtsausschlüssen von 10 Prozent auf 20 Prozent bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen (§ 186 Abs. 3 Satz 4 AktG), sowie die vorgesehenen Erleichterungen bei bedingten Kapitalerhöhungen (§ 192 Abs. 3 Satz 1 AktG) lehnen wir ab.

Die BVI-Abstimmungsleitlinien sehen im Bereich von Kapitalmaßnahmen in ständiger und von den Emittenten weitgehend akzeptierter Praxis vor, dass Bezugsrechtsausschlüsse über die 10 %-Grenze hinaus ebenso wie Vorratsbeschlüsse bei genehmigtem und bedingtem Kapital, bei denen die beantragte Kapitalerhöhung 20 Prozent des Grundkapitals überschreitet bzw. die gesamten Vorratsbeschlüsse kumulativ 40 Prozent des Grundkapitals überschreiten, kritisch gesehen werden und mithin grundsätzlich keine Zustimmung von Kapitalverwaltungsgesellschaften finden.

Die vorgesehenen Maßnahmen zur Erleichterung der Durchführung von Kapitalerhöhungen lehnen wir daher zur Vermeidung weiter ausufernder Verschuldung von Emittenten sowie weitergehender Verwässerungen der Beteiligungen von Bestandsaktionären entschieden ab. Dies gilt sowohl für den Bereich Start-ups und Wachstumsunternehmen als auch für sonstige börsennotierte Unternehmen, die nach



dem Willen des Entwurfs ebenfalls in den Genuss dieser Erleichterungen kommen sollen, da der Entwurf an dieser Stelle ebenfalls keine Eingrenzung auf Start-ups und Wachstumsunternehmen vorsieht.

Die im RegE vorgesehenen Einschränkungen des Anfechtungsrechts bei Kapitalerhöhungen gegen Einlagen lehnen wir ebenfalls ab. Wir hatten bereits im Rahmen des Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen sehr deutlich gemacht, dass insbesondere Beschneidungen von Aktionärsrechten im Bereich des Beschlussmängelrechts aus Investorensicht nicht akzeptabel sind.



Zukunftsfinanzierungsgesetz: Aufsichtsrechtlicher Anpassungsbedarf

I. Offene Immobilienfonds: Investitionen in Erneuerbare-Energien-Anlagen

Der BVI unterstützt die Ziele der Bundesregierung, die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zu erhöhen, um Gesellschaft und Wirtschaft zügig auf den Klimaschutz einzustellen und die Energiewende voranzubringen. Demnach sollen auch die Anbieter von offenen Immobilienfonds mobilisiert werden, für ihre Anleger verstärkt in erneuerbare Energien zu investieren, um den CO₂-Fußabdruck der Fondsimmobilien zu reduzieren. Wir begrüßen daher die vorgesehenen Änderungen im KAGB im Grundsatz. Allerdings sollen gemäß der neuen Nummer 3a des RegEs Immobilienfonds nur sog. Freiflächenanlagen erwerben und betreiben dürfen, die sich auf Grundstücken befinden, die im Eigentum des Immobilienfonds stehen. Wir befürchten, dass die beabsichtigte Wirkung, einen größeren Beitrag zur Energiewende leisten zu können, mit dieser Regelung nicht erzielt werden kann.

Denn aufgrund dieser Beschränkung wird es Immobilien-Sondervermögen regelmäßig nicht möglich sein, Erneuerbare-Energien-Anlagen („EE-Anlagen“) in den in Deutschland üblichen Ankaufs- und Haltestrukturen zu erwerben, z. B. weil der Eigentümer das Grundstück nicht verkaufen möchte oder die Grundstücke mit Altlasten belastet sind. In Deutschland werden in der Regel regelmäßig nur Nutzungsverträge über die Grundstücke, auf denen EE-Anlagen errichtet oder betrieben werden, abgeschlossen.

Damit es offenen Immobilienfonds entsprechend der Zielvorgabe des RegEs rechtlich möglich ist, die am Markt erhältlichen Freiflächenanlagen zu erwerben und zu betreiben, bedarf der Regierungsentwurf noch folgender Änderungen:

- Das Erbbaurecht an Grundstücken, auf denen sich EE-Anlagen befinden, sollte dem Eigentum an solchen Grundstücken gleichgestellt werden. Dies entspricht der Gesetzessystematik bei anderen bebauten Grundstücken.
- Neben dem Eigentum und dem Erbbaurecht sollte auch das dinglich besicherte Pachtrecht an Grundstücken, auf denen sich EE-Anlagen befinden, ein zulässiger Vermögensgegenstand sein. Denn die meisten EE-Anlagen sind auf der Grundlage von schuldrechtlichen Pachtverträgen, die häufig dinglich durch eine Dienstbarkeit besichert sind, errichtet. Die gegenwärtige Fassung des Regierungsentwurfs würde den Erwerb vieler gegenwärtig bestehender EE-Anlagen nicht zulassen.
- Damit auf der Grundlage von Pachtverträgen genutzte EE-Anlagen durch Immobilien-Gesellschaften gehalten werden können, bedarf es einer Klarstellung bei der Gesetzesdefinition des „grundstücksgleichen Rechts“ in § 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB.
- Zumindest sollte die Möglichkeit für offene Immobilienfonds geschaffen werden, Investitionen in EE-Anlagen auch über Gesellschaften zu tätigen, da dies ebenfalls ein wichtiger Praxisfall ist.

Unsere Vorschläge im Einzelnen:

1. § 231 KAGB: Immobilien-Sondervermögen – Erfassung von Erbbaurechten

Wir bitten, § 231 Abs. 1 Nr. 4 wie folgt zu fassen:

„Erbbaurechte unter den Voraussetzungen der Nummern 1 bis **3a**.“

Begründung:

Die aktuelle Formulierung von Art. 29 Nr. 7 a) ZuFinG-RegE erfasst nur das Eigentum an Grundstücken, auf denen sich EE-Anlagen befinden. Der Erwerb von Erbbaurechten an Grundstücken, der Regelungsgegenstand in § 231 Abs. 1 Nr. 4 ist, ist nach dem aktuellen Entwurf des ZuFinGs nicht auch für Grundstücke mit EE-Anlagen vorgesehen. Zwar wäre nach der Kommentarliteratur der Erwerb eines Erbbaurechts an einem Grundstück, auf dem sich eine EE-Anlage befindet, aufgrund der subsidiären Auffangregelung in § 231 Abs. 1 Nr. 5 auch ohne die vorgeschlagene Änderung zulässig; nach dem ZuFinG wäre auch der Betrieb von EE-Anlagen aufgrund der neuen Regelung in § 231 Abs. 6 KAGB erlaubt.

Die gegenwärtige Fassung des ZuFinGs würde aber zu folgender Situation führen: Während für EE-Anlagen auf Grundstücken, die sich im Eigentum der KVG befinden, die Anlagegrenze nach § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3a gelten würde, unterfielen EE-Anlagen auf Grundstücken, an denen die KVG ein Erbbaurecht hat, der Anlagegrenze nach § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5. Diese Unterschiedlichkeit der Anlagegrenzen für Eigentum und für Erbbaurechte an EE-Anlagen ergibt keinen Sinn und würde dazu führen, dass eine KVG bis zu 30 Prozent des Werts des Sondervermögens in EE-Anlagen investieren kann, nämlich je 15 Prozent über § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3a und Nr. 5, obwohl der Gesetzgeber eine Anlagegrenze von 15 Prozent wollte. Das Erbbaurecht an dem mit einer EE-Anlage bebauten Grundstück sollte aber derselben Anlagegrenze unterliegen wie das Investment in das Eigentum an solchen Grundstücken. Denn der gesetzgeberische Gedanke stellt auf die Nutzung des Grundstücks zum Zwecke des Betriebs einer EE-Anlage ab und gilt unabhängig von der Art der Berechtigung am Grundstück (Eigentum oder Erbbaurecht).

2. § 231 KAGB: Immobilien-Sondervermögen – Regelung, dass ein Immobilien-Sondervermögen EE-Anlagen auch als Pächter betreiben darf (also ohne Eigentum oder Erbbaurecht am Grundstück zu erwerben)

Wir bitten, in § 231 Abs. 1 eine neue Nr. 3 b einzufügen:

„3b. das Pacht- oder sonstige schuldrechtliche Nutzungsrecht an einem in Nummer 3a genannten Grundstück, wenn es durch eine Dienstbarkeit oder eine vergleichbare dingliche Rechtsposition besichert ist und wenn zur Zeit des Erwerbs der Wert der Anlagen zur Erzeugung, zum Transport oder zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien, die aufgrund solcher schuldrechtlicher Nutzungsrechte errichtet werden oder bereits errichtet wurden, zusammen mit dem Wert der Grundstücke nach Nr. 3a und Erbbaurechten an Grundstücken nach Nr. 3a, die sich bereits im Sondervermögen befinden, 15 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigt;“

Begründung:

In Deutschland ist es üblich, dass EE-Anlagen nicht auf zu Eigentum erworbenen oder mittels Erbbaurechts zur Verfügung gestellten Grundstücken, sondern auf schuldrechtlich gepachteten Grundstücken errichtet werden. Dieses Pachtrecht wird häufig dinglich gesichert durch eine Dienstbarkeit, damit im Falle der Insolvenz des Grundstückseigentümers oder im Falle der Vollstreckung eines Grundpfandrechts nicht eine außerordentliche Kündigung des Pachtrechts nach § 111 InsO oder § 57a ZVG droht. Grund dafür ist, dass die Verpächter, häufig Landwirte, kein Interesse an einem Verkauf des Grundstücks haben und die Verdinglichung des Pachtrechts durch Erbbaurechtsbestellung bislang schlicht nicht marktkonform ist. Aus Mangel an tatsächlichen Gelegenheiten, das Eigentum oder das Erbbaurecht an für Freiflächenanlagen genutzten Grundstücken zu erwerben, würde das Ziel des RegEs, offenen Immobilienfonds Investitionen hinsichtlich EE-Anlagen zu ermöglichen, voraussichtlich leerlaufen. Die Immobilien-Sondervermögen würden möglicherweise nur wenige Grundstücke finden, die sie zu Eigentum oder mittels eines Erbbaurechts halten und auf denen sie eine EE-Anlage errichten, betreiben und verpachten können.

Die am Markt verfügbaren EE-Anlagen, die auf der Grundlage eines rein schuldrechtlichen Pachtrechts errichtet werden, wären nach gegenwärtiger Rechtslage kein zulässiger Vermögensgegenstand. Ihr Erwerb wäre nach § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 oder (siehe oben Ziff. 1.1) Nr. 4 nur dann zulässig, wenn es der KVG gelänge, im Zuge des Erwerbs des Investments mit dem Eigentümer des Grundstücks eine Umwandlung des Pachtrechtes in ein Erbbaurecht zu vereinbaren. Angesichts des großen Investitionsbedarfs kann es aber nicht im Interesse des Gesetzgebers liegen, dass sein Ziel, Immobilien-Sondervermögen eine Möglichkeit zur Investition in EE-Anlagen zu schaffen, aufgrund der konkreten gesetzgeberischen Gestaltung in praktischer Hinsicht kaum umsetzbar ist. Vielmehr sollten Immobilien-Sondervermögen in die im Markt üblichen Strukturen (und diese beruhen in aller Regel auf schuldrechtlichen Pachtverhältnissen) investieren dürfen.

Die Nachteile eines rein schuldrechtlichen Pachtrechts sind bewältigbar. Die mangelnde Belastbarkeit zugunsten einer finanzierenden Bank wird von konkurrierenden Investoren, die in solche auf Pachtrechten beruhenden EE-Anlagen investieren, und deren Banken akzeptiert. Außerdem kann das Risiko der Sonderkündigung im Falle der Zwangsvollstreckung eines Grundpfandrechtsgläubigers (§ 57 a ZVG) oder des freihändigen Verkaufs eines Insolvenzverwalters des Verpächters (§ 111 InsO) dadurch reduziert werden, dass eine Dienstbarkeit im Range vor etwaigen Grundpfandrechten eingetragen wird. Dies entspricht der Marktpraxis vieler solcher EE-Anlagen.

Hilfsweise: Regelung, dass zumindest ein Nießbrauch an einem mit einer EE-Anlage bebauten Grundstück zulässiger Anlagegegenstand sein kann.

Hilfsweise für den Fall, dass unser Vorschlag für einen § 231 Abs. 1 Nr. 3b keine Berücksichtigung findet, schlagen wir vor, § 231 Abs. 1 Nr. 6 wie folgt zu ergänzen:

„6. Nießbrauchrechte an Mietwohngrundstücken, Geschäftsgrundstücken, gemischt genutzten Grundstücken, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen, **sowie Grundstücken im Sinne von Nummer 3a,** wenn zur Zeit der Bestellung die Aufwendungen für das

Nießbrauchrecht zusammen mit dem Wert der Nießbrauchrechte, die sich bereits im Sondervermögen befinden, 10 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen;“

Begründung:

Wenn die vorgeschlagene Erweiterung der zulässigen Vermögensgegenstände als rechtlicher Bruch mit der bisherigen Systematik des KAGB angesehen und daher abgelehnt wird (denn bisher stellt das KAGB stets auf eine dingliche Rechtsposition am Grundstück ab), sollte zumindest § 231 Abs. 1 Nr. 6 erweitert werden. Durch Hinzufügung von „Grundstücken im Sinne von Nr. 3a“ neben den jetzt schon genannten Mietwohngrundstücken, Geschäftsgrundstücken und gemischt genutzten Grundstücken könnte zumindest der Nießbrauch (und damit das Pachtrecht, das schuldrechtliche Grundlage eines solchen Nießbrauchs sein kann) an einem mit einer EE-Anlage bebauten Grundstück zulässiger Anlagegegenstand sein.

Hilfsweise: Regelung, dass zumindest Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach Maßgabe des § 260b Nr. 1 KAGB als Beimischung erworben werden dürfen

Höchst hilfsweise bitten wir, in Absatz 1 Satz 1 nach Nummer 7 folgende neue Nummer 8 einzufügen:

„8. Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach Maßgabe des § 260b Nr. 1, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung Anlagen nach Maßgabe von Nummer 3a erwerben oder halten, wenn zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der Grundstücke gemäß Nr. 3a, die sich bereits im Sondervermögen befinden, 15 Prozent des Wertes des Immobilien-Sondervermögens nicht übersteigt.“

Begründung:

Höchst hilfsweise für den Fall, dass unseren Vorschlägen zu § 231 Abs. 1 Nrn. 3b und 6 nicht Rechnung getragen wird, bitten wir, Immobilien-Sondervermögen als Beimischung zumindest den Erwerb von Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach Maßgabe des § 260b Nr. 1 KAGB zu ermöglichen. Dabei müssen die von dem Immobilien-Sondervermögen gehaltenen Anteile an Infrastruktur-Projektgesellschaften auf die Grenze der Nummer 3a angerechnet werden.

3. § 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB: Immobilien-Sondervermögen – Erweiterung des Begriffs der „grundstücksgleichen Rechte“

Wir bitten, § 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB wie folgt zu ergänzen:

„21. Immobilien sind Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten. Als grundstücksgleiche Rechte im Sinne von Satz 1 gelten auch Nießbrauchrechte im Sinne des § 231 Absatz 1 Satz 1 Nummer 6 und schuldrechtliche Rechte einschließlich der zu ihrer Besicherung bestehenden dinglichen Rechte im Sinne von § 231 Abs. 1 Nr. 3b KAGB.“

Begründung:

Wenn, wie oben unter 2. vorgeschlagen, das Pachtrecht an einem mit einer EE-Anlage bebauten Grundstück zulässiger Anlagegegenstand wird, muss in den gesetzlichen Definitionen eine Folgeänderung umgesetzt werden: Es bedarf einer Anpassung von § 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB, um klarzustellen, dass schuldrechtliche Nutzungsrechte bezogen auf Grundstücke mit EE-Anlagen ebenfalls vom Begriff der „grundstücksgleichen Rechte“ und damit vom Immobilienbegriff des KAGB erfasst werden. Denn nach der Definition des Begriffs „Immobilien-Sondervermögen“ gem. § 1 Abs. 19 Nr. 23 KAGB sind Immobilien-Sondervermögen solche Sondervermögen, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen angelegte Geld in Immobilien anlegen. Um Immobilien-Sondervermögen zu ermöglichen, Grundstücke zum Betrieb von Freiflächenanlagen zu pachten und nicht nur zu erwerben, muss daher klargestellt werden, dass nicht nur erworbene, sondern auch gepachtete Grundstücke mit dieser Nutzung unter den Immobilienbegriff des KAGB fallen. Mit dieser Klarstellung wird es auch möglich, das schuldrechtliche Nutzungsrecht an einem Grundstück mit einer EE-Anlage über eine Immobilien-Gesellschaft zu halten (siehe den Bezug auf „Immobilien“ in der Definition der Immobilien-Gesellschaft in § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB).

II. Klarstellungen zu europäischen langfristigen Investmentfonds im Sinne der Verordnung (EU) 2015/760

1. Wir regen an, § 214 KAGB wie folgt zu fassen:

„Offene Publikums-AIFs müssen nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sein und dürfen nur als Gemischte Investmentvermögen gemäß den §§ 218 und 219, als Sonstige Investmentvermögen gemäß den §§ 220 bis 224, als Dach-Hedgefonds gemäß den §§ 225 bis 229 oder als Immobilien-Sondervermögen gemäß den §§ 230 bis 260 oder als Infrastruktur-Sondervermögen gemäß den §§ 260a bis 260d **oder als europäischer langfristiger Investmentfonds im Sinne der Verordnung (EU) 2023/606** aufgelegt werden.“

Begründung:

Die Ergänzung stellt klar, dass offene Publikums-ELTIFs eigenständig neben die KAGB-konformen Fondstypen des § 214 KAGB stehen und insbesondere die Produkt- und Vertriebsregelungen der dort geltenden Fondsarten nicht hierauf anzuwenden sind.

2. Folgende neue Absätze werden in § 338a KAGB eingefügt:

„(2) Offene inländische europäische langfristige Investmentfonds dürfen als Sondervermögen gemäß den Vorschriften des Kapitels 1, Abschnitt 4, Unterabschnitt 2 oder als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital gemäß den Vorschriften des Kapitels 1, Abschnitt 4, Unterabschnitt 3 aufgelegt werden. Abweichend von Satz 1 dürfen offene europäische langfristige Investmentfonds, die als offene Spezial-AIF aufgelegt werden, zusätzlich als offene Investmentkommanditgesellschaft gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 4 aufgelegt werden.“

„(3) Geschlossene inländische europäische langfristige Investmentfonds dürfen als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital gemäß den Vorschriften des Kapitels 1, Abschnitt 5, Unterabschnitt 2 oder als geschlossene

Investmentkommanditgesellschaft gemäß den Vorschriften des Kapitels 1, Abschnitt 5, Unterabschnitt 3 aufgelegt werden. Abweichend von Satz 1 dürfen geschlossene europäische langfristige Investmentfonds, die als geschlossener Spezial-AIF aufgelegt werden, auch als Sondervermögen aufgelegt werden; die §§ 92 bis 97, 99 bis 107 und 144 Satz 4, 5 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 2 Buchstabe b gelten entsprechend.

Begründung:

Die Ergänzung stellt klar, dass die nach dem KAGB zugelassenen Gestaltungsformen für offene und geschlossene Investmentvermögen auch für den europäischen langfristigen Investmentfonds genutzt werden dürfen.

III. Elektronische Anteilscheine

1. § 97 Abs. 1 S. 2 wird wie folgt gefasst:

„**Verbriefte** Inhaberanteilscheine sowie dem jeweiligen Inhaberanteilschein zugehörige, noch nicht fällige Gewinnanteilscheine sind einer der folgenden Stellen zur Sammelverwahrung anzuvertrauen: [...]“

2. § 97 Abs. 2 S. 1 wird wie folgt gefasst:

„(2) Ist ein **verbriefter** Anteilschein abhandengekommen oder vernichtet, [...]“

3. § 97 Abs. 3 S. 1 wird wie folgt gefasst:

„(3) Ist ein **verbriefter** Anteilschein infolge einer Beschädigung oder einer Verunstaltung nicht mehr zum Umlauf geeignet, [...]“

Begründung:

Es sollte gesetzlich klargestellt werden, dass § 97 KAGB, insbesondere dessen Abs. 1 Satz 2, weiterhin nur für verbrieft, nicht aber für elektronische Inhaberanteilscheine gilt. Denn die Frage der CDU/CSU-Fraktion zum Anwendungsbereich des § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB im Rahmen einer kleinen Anfrage hat zu Verunsicherung im Markt geführt (siehe BT-Drucksache 20/4837, Frage 26).

Mit der Einführung der elektronischen Anteilscheine hat der Gesetzgeber den bisherigen Anwendungsbereich des § 97 KAGB nicht erweitern wollen. § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB bezieht sich in seiner aktuellen Fassung nur auf die Hinterlegung einer Sammelurkunde (BT-Drs. 18/6744, S. 56) und damit nicht auf elektronische Anteilscheine.

IV. Englische Sprache im Inhaberkontrollverfahren

Wir bitten, in § 24 Abs. 6 WpIG folgende neue Ziffer 1c) einzufügen:

„1c) In § 24 wird folgender neuer Absatz 6 eingefügt:

- (6) Anzeigen, Unterlagen und Erklärungen nach Absätzen 1 und 5 können auch ganz oder teilweise in englischer Sprache eingereicht werden. Die Bundesanstalt kann jederzeit die Vorlage einer Übersetzung oder in begründeten Fällen einer beglaubigten oder von einem öffentlich bestellten oder beeidigten Dolmetscher oder Übersetzer angefertigten Übersetzung verlangen. § 23 Absatz 2 Satz 3 und 4 des Verwaltungsverfahrensgesetzes gilt entsprechend. Soweit die Bundesanstalt eine Übersetzung verlangt, ist allein die deutschsprachige Fassung rechtlich verbindlich. Soweit die Bundesanstalt vor Bestätigung des Eingangs der vollständigen Anzeige eine Übersetzung verlangt, ist die Anzeige erst vollständig im Sinne von Absatz 4 Satz 1, sobald die Übersetzung bei der Bundesanstalt eingereicht worden ist.

Begründung:

Der Änderungsvorschlag ist eine Folgeänderung zu diversen anderen aufsichtlichen Neuerungen im Zusammenhang mit der englischen Sprache bei Inhaberkontrollverfahren (z. B. Artikel 20 zur Änderung der Inhaberkontrollverordnung bzw. Einfügung des neuen § 19 Abs. 5a KAGB in Artikel 27). Der Referentenentwurf hat dies (wohl versehentlich) im WpIG nicht umgesetzt. Seit der Einführung des WpIG gilt die Inhaberkontrollverordnung nicht (mehr) für Wertpapierinstitute, so dass die Spezialvorschrift in § 24 WpIG entsprechend anzupassen ist.

Zukunftsfinanzierungsgesetz – Steuerrechtlicher Anpassungsbedarf

Notwendige steuerrechtliche Folgeanpassung im Investmentsteuergesetz aufgrund der Änderungen im KAGB gemäß RegE bzw. gemäß unseren Forderungen zum KAGB

Zu § 26 InvStG

1. Zu § 26 Nr. 4 InvStG

- a) Wir regen an, § 26 Nr. 4 g) InvStG wie folgt anzupassen und § 26 Nr. 4 o) InvStG wie folgt anzufügen:

"g) Betriebsvorrichtungen und andere ~~Bewirtschaftungs~~Gegenstände nach § 231 Absatz 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs,

[...]

o) Anlagen zur Erzeugung, zum Transport oder zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien.“

Begründung:

Folgeänderung aufgrund der Erweiterung des § 231 Absatz 3 bzw. Ergänzung des § 284 Absatz 2 Nummer 2 KAGB. Ohne entsprechende Folgeänderung im § 26 InvStG ist unklar, inwieweit Spezial-Investmentfonds künftig noch PV-Anlagen etc. erwerben dürfen. Auch ist unklar, inwieweit noch Immobilienfonds, die nach Kapitel 2 des InvStG besteuert werden, durch Spezial-Investmentfonds gehalten werden dürfen, wenn diese EE-Anlagen erwerben.

- b) Wir regen an, § 26 Nr. 4 h) wie folgt zu fassen:

„Investmentanteile an inländischen und ausländischen Organismen für gemeinsame Kapitalanlagen in Wertpapieren, **an inländischen Infrastruktur-Sondervermögen gemäß § 260a KAGB und vergleichbaren ausländischen Investmentfonds** sowie an inländischen und ausländischen Investmentfonds, die die Voraussetzungen der Nummern 1 bis 7 erfüllen,“

Begründung:

Der Gesetzgeber hat mit dem Fondsstandortgesetz mit dem Infrastruktur-Sondervermögen ein neues Fondsvehikel geschaffen. Aufsichtsrechtlich ist dieser Fonds – sofern er die Vorgaben des § 260a ff KAGB einhält – immer erwerbbar (vgl. § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe g) KAGB). Steuerrechtlich soll es jedoch darauf ankommen, ob der Fonds die Voraussetzungen des § 26 Nummer 1 bis 7 InvStG tatsächlich erfüllt. Da die meisten deutschen institutionellen Anleger über Spezial-Investmentfonds investieren, ist dies die wesentliche Anlegergruppe für Infrastruktur-Sondervermögen. Um somit ein deutsches Infrastruktur-Sondervermögen als Zielfonds anbieten zu können, bedarf es nur für steuerliche Zwecke des Anlegers einer fortlaufenden Überwachung der tatsächlichen Anlagevorschriften des Zielfonds.

Insbesondere die aufsichtsrechtlich gewährte und für Infrastruktur-Sondervermögen wesentliche Möglichkeit, mehr als 10 Prozent am Kapital einer Infrastruktur-Projektgesellschaft nach § 1 Absatz 19 Nummer 23a KAGB, deren Unternehmensgegenstand nicht auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes gerichtet ist (z. B. Infrastruktur-Projektgesellschaften, die in Kindergärten, Fernwärme oder Glasfaser investieren), in der Rechtsform einer

Kapitalgesellschaft erwerben zu können, ist derzeit steuerrechtlich ein Ausschlusskriterium für den Erwerb durch einen Spezial-Investmentfonds. Infrastruktur-Sondervermögen müssten daher, um auch für institutionelle Anleger, die ihr Kapital meist in Spezial-Investmentfonds gebunden haben, attraktiv zu sein, ihre Anlagepolitik unverhältnismäßig einschränken oder auf diese im deutschen Markt wesentliche Anlegergruppe verzichten.

Daher bitten wir, den Erwerb von Infrastruktur-Sondervermögen ohne zusätzliche Notwendigkeit einer Prüfung der Anlagevorschriften auf deren Kompatibilität mit den steuerrechtlichen Vorgaben des Spezial-Investmentfonds für diese – wesentliche – Anlegergruppe zu erlauben. Die Begrenzung der Anlagepolitik sollte sich rein aus den von dem Infrastruktur-Sondervermögen einzuhaltenden aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen bzw. Gesetzesvorgaben des KAGB ergeben. Das gewonnene Maß an Rechtssicherheit für den Erwerb von Infrastruktur-Sondervermögen hätte nach unserer Einschätzung ein sehr großes Potenzial für das bisher als Nischenprodukt geltende Infrastruktur-Sondervermögen und damit für den Fondsstandort Deutschland.

2. Zu § 26 Nr. 6 InvStG (Infrastruktur-Projektgesellschaften)

Wir regen an, § 26 Nr. 6 Satz 2 InvStG wie folgt zu fassen:

„Dies gilt nicht für Beteiligungen eines Investmentfonds an

a) Immobilien-Gesellschaften,

b) ÖPP-Projektgesellschaften- **und Infrastruktur-Projektgesellschaften,**

c) Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes gerichtet ist, **oder**

d) Gesellschaften, die aufgrund ihrer eigenen Wirtschaftstätigkeit selbst als Gesellschaft im Sinne der Buchstaben a) bis c) qualifizieren und daneben direkt oder indirekt Beteiligungen an den Gesellschaften im Sinne der Buchstaben a) bis c) halten, sowie Gesellschaften, die im Wesentlichen direkt oder indirekt Beteiligungen an Gesellschaften im Sinne der Buchstaben a) bis c) halten.“

Begründung:

Dem Vernehmen nach wurden Infrastruktur-Projektgesellschaften bisher bewusst nicht in den Katalog der Ausnahmen des § 26 Nr. 6 S. 2 InvStG aufgenommen, um etwaige steuerliche Vorteile bei Beteiligungen des Fonds an Kapitalgesellschaften über 10 Prozent des Kapitals der Kapitalgesellschaften zu verhindern (Mutter-Tochter-Richtlinie; spezielle DBA-Begünstigungen). Dies ist unverständlich, weil für ÖPP- bzw. EEG-Projektgesellschaften heute schon eine Ausnahmeregelung in dieser Vorschrift besteht und aus steuerlicher Sicht kein Grund für eine Ungleichbehandlung ersichtlich ist. Darüber hinaus ist es Investmentfonds erlaubt, mehr als 10 Prozent in diese Gesellschaften zu investieren, sofern dies aufsichtsrechtlich zulässig ist. Weshalb dann Spezial-Investmentfonds, die weitestgehend nur im Inland aufgelegt werden, eine entsprechende Beteiligung verwehrt bleiben soll, ist unklar.

Viel wichtiger ist aber, dass dies in der Praxis verhindert, dass über Spezial-Investmentfonds überhaupt Kapital für (inländische) Infrastruktur-Projektgesellschaften eingesammelt wird. Zum einen ist es in der Praxis die Regel, dass Investoren mehr als 10 Prozent am Kapital solcher Projektgesellschaften halten. Aus Sicht einer Projektgesellschaft ist eine Beteiligung an dieser über Streubesitz unüblich, weil z. B. bei „Projekten“ von Anfang an eine Finanzierung mit einer überschaubaren Anzahl von „verlässlichen“ langfristigen Investoren gesichert sein muss. Insoweit dürfte ein Spezial-Investmentfonds als direkter



Kapitalgeber häufig ausscheiden, wenn er nur eine geringe Kapitalbeteiligung erwerben darf. Außerdem wären die neu eingeführten Infrastruktur-Sondervermögen nicht als Zielfonds von Spezial-Investmentfonds geeignet, weil sie die Anforderungen des § 26 Nr. 4 Buchst. H i. V. m. Nr. 6 Satz 1 InvStG selbst i. d. R. nicht erfüllen dürften.

Ohne Umsetzung unseres Petitionsfalls fallen Spezial-AIFs i. S. d. § 284 KAGB als Kapitalgeber für Infrastruktur-Projektgesellschaften aus.

Darüber hinaus bitten wir um Klarstellung, dass der Erwerb von Infrastruktur-Projektgesellschaften auch über Holdinggesellschaften zulässig ist bzw. diese Holdinggesellschaften dann zu 100 Prozent erworben werden dürfen, wenn sie neben einer Tätigkeit im Sinne der Buchstaben a) bis c) auch in Gesellschaften der Buchstaben a) bis c) investieren oder im Wesentlichen nur in solche Gesellschaften investieren.

3. Zu § 26 Nr. 7a InvStG (Statusverlust)

Wir regen an, § 26 Nr. 7a InvStG wie folgt zu fassen:

„Die Einnahmen aus einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung im Sinne des § 15 Absatz 2 Satz 1 Nummer 2 betragen in einem Geschäftsjahr weniger als 5 Prozent der gesamten Einnahmen des Investmentfonds. ~~Erzielt der Investmentfonds~~ Einnahmen aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom, die im Zusammenhang mit der Vermietung und Verpachtung von Immobilien stehen und

a) aus dem Betrieb von Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien im Sinne des § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes oder

b) aus dem Betrieb von Ladestationen für Elektrofahrzeuge oder Elektrofahräder stammen,

~~erhöht sich die Grenze des Satzes 1 auf 10 Prozent, wenn die Grenze des Satzes 1 nur durch diese Einnahmen überschritten wird,~~ **bleiben für die Zwecke des Satzes 1 unberücksichtigt.**“

Begründung:

Wir setzen uns dafür ein, dass Immobilienfonds einen wesentlichen Beitrag zum Ausbau der PV-Anlagen auf Gebäuden leisten können. Wir fordern daher, dass die Einnahmenbegrenzung in § 26 Nr. 7a Satz 2 InvStG aufgehoben wird, da dies den Einsatz von PV-Anlagen bei Immobilienfonds faktisch verbietet. Die Streichung der Grenze hätte darüber hinaus folgende Vorteile:

- Steigendes Gewerbesteueraufkommen bei den Kommunen,
- Nutzbarkeit des gesamten Potenzials aller Gebäude für EEG-Anlagen,
- Keine drohende Strafbesteuerung für die Anleger von Immobilienfonds,
- Wegfall des (Compliance-)Aufwands für das Monitoring einer Grenze.

Der Koalitionsvertrag sieht vor, Hürden für dringend benötigte private Investitionen in die klimaschutzgerechte Transformation abzubauen. Bei Spezial-Investmentfonds bestehen weiterhin Potenziale für Beiträge zur Klimawende, die noch nicht ausgeschöpft werden. Mit dem Wachstumschancengesetz sollen diese Potenziale gehoben werden. Spezial-Investmentfonds sollen künftig bis zu 20 Prozent ihrer Gesamteinnahmen aus der gebäudenahen Stromerzeugung erzielen dürfen.

Die Gesetzesbegründung zur geplanten Änderung des § 26 Nummer 7a InvStG (RegE Wachstumschancengesetz) erkennt an, dass die Grenze von derzeit 10 Prozent noch nicht in hinreichendem Maß die bei Spezial-Investmentfonds bestehenden Potenziale für Beiträge zur Klimawende ausschöpft.



Wir begrüßen daher die geplante Ausweitung der Grenze auf 20 Prozent als einen Schritt in die richtige Richtung.

Allerdings steht die steuerrechtliche Begrenzung der Einnahmen aus der Stromerzeugung mittels EEG-Anlagen generell in einem Zielkonflikt mit dem im Koalitionsvertrag festgelegten Ziel, Hürden für dringend benötigte private Investitionen in die klimaschutzgerechte Transformation abzubauen. Dieser lässt sich aus unserer Sicht nur auflösen, in dem die Grenze gestrichen wird.

Im vorliegenden Gesetzesentwurf soll aufsichtsrechtlich im KAGB geregelt werden, dass Immobilienfonds insbesondere im Zusammenhang mit Gebäuden unbegrenzt Erneuerbare-Energien-Anlagen betreiben dürfen. Damit löst der aufsichtsrechtliche Gesetzgeber den Zielkonflikt schon auf. Es ist daher umso weniger nachvollziehbar, dass diese neu geschaffene Möglichkeit durch das Steuerrecht weiterhin begrenzt wird und im Regierungsentwurf zum Wachstumschancengesetz lediglich eine Ausweitung der steuerrechtlichen Begrenzung vorgeschlagen wird. Das verwundert insbesondere, da die Besteuerung der Einnahmen aus der Stromerzeugung mit Körperschaft- und Gewerbesteuer sichergestellt ist.

Jede Limitierung der Einnahmen aus Solarenergie bedeutet, dass der Immobilienbesitzer das gegebene Potenzial des Gebäudes für PV-Anlagen nur teilweise ausschöpfen kann (Zielkonflikt mit den Vorgaben des Koalitionsvertrags und damit der Zielsetzung der Bundesregierung). Erst wenn das Limit so weit gefasst wäre, dass es nicht mehr überschritten werden kann, kann das volle Potenzial der Energieerzeugung im Zusammenhang mit Immobilien gehoben werden. Setzt man eine Grenze jedoch so weit, dass sie nicht überschritten werden kann, bedarf es dieser Grenzsetzung nicht mehr.

Der Bestand deutscher Immobilien in deutschen Fonds bietet mit einer Nutzfläche von über 50 Millionen m² ein großes, bisher ungenutztes Potenzial für Photovoltaik-Anlagen (PV-Anlagen). Da ein Spezial-Investmentfonds in sehr unterschiedliche Arten von Gebäuden investieren kann, ist die Festsetzung einer sinnvollen Grenze sehr schwierig. So variiert das Verhältnis von Mieteinnahmen zu Einnahmen aus der Stromerzeugung bei Mehrfamilienhäusern, Bürohochhäusern oder Logistikhallen sehr stark. Basierend auf Schätzungen des Bundesverbands der Immobilien-Investment-Sachverständigen (BIIS) stehen allein bei den besonders geeigneten Logistikgebäuden über 15 Millionen m² für PV-Anlagen zur Verfügung. Mit dieser Fläche könnten die Privathaushalte einer Großstadt wie Frankfurt jährlich mit Strom versorgt werden. Für den Logistikbereich schätzen wir, dass die Einnahmen aus der Stromerzeugung je Objekt zwischen 1 bis 72 Prozent der Gesamteinnahmen schwanken könnten. Die Möglichkeit eines zeitweisen Leerstands ist hierbei noch gar nicht berücksichtigt. Dies zeigt, dass die Erhöhung der Grenze nicht reicht, das volle Potenzial auszuschöpfen.

Die Begrenzung der Einnahmen aus der Stromerzeugung sollte daher gestrichen werden. Eine Grenze für Stromeinnahmen ist weder plan- noch überwachbar. Sie führt trotz der Erhöhung nur dazu, dass es aufgrund der Risiken und dem zusätzlich entstehenden Überwachungsaufwand kaum Investitionen in EE-Anlagen geben wird. Im Immobilienbereich bedarf es keiner willkürlich festgesetzten Begrenzung durch das Steuerrecht. Vielmehr ist die mögliche Stromproduktion und damit die Einnahmen aus Stromerzeugung bereits durch die gegebenen Dach-, Fassaden- und freien Grundstücksflächen rund um die Gebäude begrenzt. Im Ergebnis führt dies zu folgenden Verhältnissen: Große Flächen, viele PV-Anlagen – kleine Flächen, wenig PV-Anlagen bzw. wenig Sonne, wenig Stromeinnahmen – viel Sonne, viel Stromeinnahmen. Bei Aufdachanlagen ist damit sichergestellt, dass die Immobilie und deren Vermietung weiterhin im Vordergrund steht und die Einnahmen aus Stromerzeugung „natürlich“ limitiert sind.

4. Zu § 36 InvStG (Ausschüttungsgleiche Erträge)

a) Wir regen an, § 36 Absatz 2 Nummer 1 InvStG wie folgt zu ergänzen:

„... und Gewinne aus Devisentermingeschäften,“

Begründung:

Wie mit unserer Stellungnahme zum Entwurf eines BMF-Schreibens vom 21. Dezember 2021 ausführlich dargestellt, gehören die Gewinne aus Devisentermingeschäften u. E. zu den steuerfrei thesaurierbaren Kapitalerträgen. Mittlerweile tendiert die Finanzverwaltung zwar dazu, dieses Ergebnis nicht zu beanstanden, wenn der Spezial-Investmentfonds glaubhaft machen kann, dass die Geschäfte der Absicherung dienen und hierfür faktisch ein Differenzausgleich angestrebt wird (Rz. 36.18a des BMF-Schreibens zum InvStG). Zur Erreichung von Rechtssicherheit würden wir aber eine gesetzliche Klarstellung begrüßen.

b) Wir regen an, § 36 Absatz 3 InvStG wie folgt zu fassen:

„Sonstige Erträge sind Einkünfte, die nicht zu den Gewinnen aus Devisentermingeschäften nach Absatz 2 Nummer 1 gehören und die nicht unter die §§ 20, 21 und 23 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 des Einkommensteuergesetzes fallen. Die Haltedauer nach § 23 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 Satz 1 des Einkommensteuergesetzes ist dabei unbeachtlich.“

Begründung:

Die Anpassung in Satz 1 ist eine Folgeanpassung zu unserem Vorschlag zu § 36 Absatz 2 Nummer 1 InvStG.

Darüber hinaus ist unklar, ob im Rahmen der Ermittlung der sonstigen Erträge die Spekulationsfrist nach § 23 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 Satz 1 EStG zu berücksichtigen ist. Dies ist insbesondere bei Währungen oder Xetra-Gold von Relevanz. Aus unserer Sicht macht die Anwendung der Spekulationsfrist, welche nur bei Privatpersonen von Relevanz ist, keinen Sinn, da an Spezial-Investmentfonds i. d. R. nur institutionelle Anleger beteiligt sind. Darüber hinaus stellen sich praktische Umsetzungsfragen und die Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen würde bei einer Anwendbarkeit der Spekulationsfrist weiter verkompliziert. Daher bitten wir um eine eindeutige gesetzliche Regelung, dass die Spekulationsfrist nach § 23 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 Satz 1 EStG nicht zu berücksichtigen ist.

5. Zu § 51 InvStG (Bürokratieabbau bei Feststellungserklärungen)

Wir regen an, § 51 Absatz 1 InvStG wie folgt zu ergänzen:

„Bei Anlegern im Sinne des § 8 Absatz 1 InvStG, die eine Bescheinigung nach § 44 Absatz 7 Satz 2 des Einkommensteuergesetzes vorlegen, oder bei Anlegern im Sinne von § 8 Absatz 2 InvStG sind nur die Besteuerungsgrundlagen nach den §§ 29 bis 33 gegenüber dem Spezial-Investmentfonds und dem Anleger gesondert und einheitlich festzustellen.“

Begründung:

Es sollte eine Regelung aufgenommen werden, nach der bei Spezial-Investmentfonds mit ausschließlich inländischen Anlegern im Sinne des § 8 Absatz 1 InvStG, die eine Bescheinigung nach § 44 Absatz 7 Satz 2 des Einkommensteuergesetzes vorlegen, nur die Besteuerungsgrundlagen gesondert und einheitlich festzustellen sind, die für die Besteuerung des Anlegers relevant sind. Entsprechendes sollte bei inländischen Anlegern im Sinne von § 8 Absatz 2 InvStG gelten.

Spezial-Investmentfonds mit ausschließlich steuerbefreiten Anlegern wie z. B. Kirchen und Stiftungen machen derzeit ca. 12 Prozent der Gesamtzahl von Spezial-Investmentfonds aus. Für diese sind – aufgrund deren Steuerbefreiung – die steuerlichen Informationen, die eine KVG ermittelt und in der Feststellungserklärung des Spezial-Investmentfonds ausweist, größtenteils irrelevant. Diese ca. 400 Feststellungserklärungen pro Jahr mit entsprechenden anschließenden Korrekturen und Betriebsprüfungen werden somit größtenteils für den „Aktenschrank“ produziert, abgegeben und durch die Finanzämter geprüft. Ein Mehrwert für irgendeinen am Besteuerungsverfahren Beteiligten ist dabei größtenteils nicht ersichtlich.

Gleiches gilt für die Feststellungserklärungen für Spezial-Investmentfonds mit ausschließlich teilweise steuerbefreiten Anlegern wie z. B. Versorgungswerke und Pensionskassen, die 22 Prozent der deutschen Anleger von Spezial-Investmentfonds ausmachen. Durch die Besteuerung der inländischen Beteiligungseinnahmen auf Ebene des Fonds oder der direkten Erfassung beim Anleger bei ausgeübter Transparenzoption haben die weiteren Informationen der Feststellungserklärung unseres Erachtens nur sehr eingeschränkt weitere Relevanz für das Besteuerungsverfahren.

Wir schlagen daher vor, den Umfang der Feststellungserklärung bei diesen Anlegern auf das notwendige Minimum zu beschränken. Nach unserem Verständnis müsste lediglich der fondsbezogene Mantelbogen sowie teilweise die Anlage FB für den Anleger ausgefüllt werden. Die Anlagen ATV und die Anlagen WAGE sollten hingegen nicht benötigt werden. Durch eine entsprechende Vereinfachung würde sich die Zahl der Feststellungserklärungen um ein Drittel verringern (ca. 1.200 Stück weniger), was sowohl die KVGs als auch die Finanzämter deutlich entlasten würde.

Zu den steuerbefreiten Anlegern, für die auf eine Abgabe der FStE verzichtet werden sollte, gehören unseres Erachtens auch Personengesellschaften mit ausschließlich steuerbefreiten Investmentfonds nach § 10 InvStG als Gesellschafter.

Änderung des Außensteuergesetzes

Wir regen an, dem § 18 AStG folgenden Absatz 6 anzufügen:

„Sofern an der ausländischen Gesellschaft ausschließlich Anleger unmittelbar, mittelbar oder mittelbar über einen Investmentfonds oder Spezial-Investmentfonds im Sinne des Investmentsteuergesetzes beteiligt sind, für die der Hinzurechnungsbetrag nach § 10 steuerfrei ist, ist § 18 Absatz 1 bis 4 nicht anzuwenden.“

Begründung:

Die neuen Vorgaben der Hinzurechnungsbesteuerung nach §§ 7 ff. AStG sind deutlich komplexer als die Vorgängerregelungen ausgestaltet worden. Der Vorrang des Investmentsteuerrechts gilt durch § 7 Abs. 5 AStG nur noch eingeschränkt, so dass der Anwendungsbereich der Hinzurechnungsbesteuerung für in Fonds geführte nachgelagerte Zwischengesellschaften eröffnet ist.

Nicht nur die Erstellung von Feststellungserklärungen, sondern auch die Identifikation von den nunmehr in den Anwendungsbereich fallenden Zwischengesellschaften werden unter den neuen Regelungen deutlich komplexer und zeitaufwändiger. Hier drängt sich die Frage auf, ob bei steuerbefreiten Anlegern von Investmentfonds und den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs), die deren Fonds verwalten, dieser enorme zusätzliche administrative und personelle Aufwand verhältnismäßig ist. Unseres Erachtens stellt die zusätzliche Kostenbelastung durch die Erstellung von Feststellungserklärungen insbesondere bei Anlegern, bei denen der Hinzurechnungsbetrag keiner Besteuerung unterliegt (Altersversorgungseinrichtungen, Kirchen und Stiftungen) eine nicht zumutbare und unverhältnismäßige Belastung dar.

Für unsere Mitglieder, die den Großteil des Anlagevermögens deutscher institutioneller Anleger verwalten, stellt das neue Gesetz zudem eine sehr große, teilweise unlösbare Herausforderung dar. Insbesondere Altersvorsorgeeinrichtungen, Kirchen und Stiftungen nutzen die Dienstleistungen von KVGs, da sie selbst organisatorisch nicht hinreichend ausgestattet sind, um komplexe Assetklassen (alternative Investments), die sie für die Umsetzung der Asset-Allokation dringend benötigen, auf ihrer Ebene administrativ zu verwalten. Die Umsetzung der Investitionen in diese alternativen Assetklassen erfolgt durch die KVGs in der Regel über Bündelungsvehikel für mehrere Anleger, die insbesondere als Investmentfonds nach Kapitel 2 des InvStG ausgestaltet sind. Diese Bündelungsvehikel wiederum investieren über weitere Zielfonds in die verschiedenen Assetklassen, wie z. B. Infrastruktur, Immobilien, Private Debt oder Infrastructure Debt. Diese Assetklassen-Zielfonds schließlich investieren dann meist mittelbar in die Zielobjekte (z. B. Windpark, Solaranlage, Krankenhaus). Bereits hier wird deutlich, dass diese zur Generierung eines langfristigen stabilen Cashflows wichtigen Assetklassen zu einer Vielzahl von nachgelagerten Zwischengesellschaften und Personengesellschaften führen. Dabei können bei größeren Fondsmandaten eine drei bis vierstellige Anzahl an Gesellschaften ohne weiteres erreicht werden. KVGs verwalten eine Vielzahl dieser Fondsmandate.

Die betroffenen deutschen Anleger bzw. die zur Bündelung der unabhängigen Anleger eingesetzten Fonds halten regelmäßig keine Mehrheitsbeteiligungen in den Investmentstrukturen. Vor dem Hintergrund der Fiktion der widerlegbaren Vermutung in Bezug auf Beteiligungen an Personengesellschaften nach § 7 Abs. 4 AStG droht jedoch mindestens ein sehr hoher Prüf-, wenn nicht sogar Erklärungsaufwand (siehe hierzu auch unsere Ausführungen zu Rz. 301). Aufgrund der geringen Beteiligungen und dem geringen Angebot an attraktiven alternativen Anlagevehikeln haben die deutschen Anleger nur geringen Verhandlungsspielraum gegenüber den General Partner der Strukturen und können daher über sog. Side-Letter bzw. hinsichtlich der Datenlieferung kaum Einfluss nehmen.



Die deutsche Fondsbranche würde die Ermittlungspflicht bei ganz- bzw. teilweise steuerbefreiten Anlegern besonders treffen, da allein bei mehr als 33 Prozent der deutschen Spezialfonds (mehr als 1.300 Fonds) ausschließlich solche Anleger beteiligt sind. Zusätzlich werden auch ausländische Bündelungsfonds, die ebenfalls von deutschen KVGs verwaltet werden, eingesetzt. Die tatsächliche Zahl der betroffenen Fonds, für die die Hinzurechnungsbesteuerung eigentlich irrelevant ist, ist somit deutlich höher.

Die hohe Anzahl an Prüf- bzw. Erklärungspflichten wäre operativ sowohl auf KVG- als auch auf Anlegerseite kaum noch zu administrieren, da u. a. eine Vielzahl unterschiedlicher steuerlicher Berater betreut und massenhaft mit Dokumenten versorgt werden müssten, die meist von externen Fondsmanagern angefordert werden müssen. Die Anleger sind hierbei auf die Fondsdaten der KVG angewiesen, um die eigene Tax-Compliance sicherstellen zu können. Würden die Erklärungspflichten bei der KVG direkt liegen (ggfs. bei Spezial-Investmentfonds), würde die KVG unmittelbar betroffen sein. Unter der Annahme, dass bei den Feststellungserklärungen je nach Komplexität die externen Kosten von 30.000 bis 40.000 EUR pro Erklärung keine Seltenheit sind, wird deutlich, welche Kosten insgesamt entstehen können. Dies mindert schlussendlich die Rendite der Fonds bzw. das Altersvorsorgevermögen, ohne dass der Fiskus davon profitieren würde. Sogar das Gegenteil ist der Fall, da die Feststellungserklärungen auch in der Finanzverwaltung nicht unerheblich zusätzlichen (unnötigen) Aufwand verursachen.

Dem Vernehmen nach haben sich in der Beratungspraxis als auch bei den Finanzämtern uneinheitliche Vorgehensweisen entwickelt. Zum Teil wird keine Notwendigkeit gesehen, AStG-Erklärungen für steuerbefreite Anleger zu erstellen bzw. beim Finanzamt einzureichen, da diese im Endeffekt zu keiner Besteuerung führt. Von daher plädieren wir insgesamt für eine Abstandnahme von der Pflicht. Sollte Transparenz über die Strukturen und Beteiligungen gewünscht sein, könnte dies auch über Mitteilungen und Offenlegungen dargestellt werden.

Abschließend möchten wir noch darauf hinweisen, dass neben dem Außensteuergesetz aus den genannten Gründen auch weitere Steuererklärungspflichten wie das gesonderte und einheitliche Feststellungsverfahren (§§ 179, 180 AO), aber auch die Feststellungserklärungen nach § 51 InvStG (siehe Ausführungen zum InvStG), zu einer bürokratischen Mehrbelastung für steuerbefreite Anleger, KVGs und Finanzverwaltung führen.