

**AN: Mandanten****TO: Clients****VON: Dr. Andreas Rodin, Dr. Joachim Kayser, Patricia Volhard, LL.M., Dr. Sarah Wilkens, LL.M., Dr. Jens Steinmüller, LL.M., P+P Pöllath + Partners, Berlin****FROM: Dr. Andreas Rodin, Dr. Joachim Kayser, Patricia Volhard, LL.M., Dr. Sarah Wilkens, LL.M., Dr. Jens Steinmüller, LL.M., P+P Pöllath + Partners, Berlin****DATUM: 26. Januar 2007****DATE: 26 January, 2007****ZU: Novelle des Investmentgesetzes („InvG“)****RE: Amendments of the German Investment Act (“InvG”)**

Das Bundesministerium der Finanzen hat am 18. Januar 2007 den **Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und anderer Gesetze** veröffentlicht.

On January 18, 2007, the Federal Ministry of Finance published a **draft amending the Investment Act and other acts** to be discussed publicly.

Ziel des Gesetzes ist die Fortentwicklung des Investmentstandortes Deutschland durch Angleichung des Investmentrechts an EU-Vorgaben.

Purpose of this Act is to further improve the conditions for regulated investment funds and their clients in Germany by adapting the investment laws to EU requirements.

Eine erste Anhörung zu dem Entwurf soll am 1. Februar 2007 beim Bundesministerium der Finanzen stattfinden. Derzeit ist als Datum für das Inkrafttreten der neuen Vorschriften der 1. Juli 2007 vorgesehen.

A first hearing on the draft is scheduled for February 1, 2007, by the Ministry of Finance. Currently, it is expected for the new rules to become effective on July 1, 2007.

## I. Ausländische Investmentvermögen

## I. Foreign Investment Funds

Eine wichtige Änderung betrifft den Anwendungsbereich des deutschen Investmentrechts. Der bisher geltende materielle Investmentbegriff hat in der Praxis zu zahlrei-

The draft includes a major amendment to the scope of German investment fund law. As far as now, there have been strong uncertainties as to when the special rules for

### P+P München

Kardinal-Faulhaber-Straße 10 80333 München  
Tel.: +49 (89) 24240-0 Fax: +49 (89) 24240-999

Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FAStR • Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA • Dr. Andrea von Drygalski, RAin • Andres Schollmeier, RA, FAStR • Dr. Michael Best, StB • Philipp von Braunschweig, LL.M., RA • Otto Haberstock, M.C.J., RA • Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin • Dr. Benedikt Hohaus, RA, FAStR • Dr. Michael Inhester, RA • Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB • Dr. Alice Broichmann, RAin • Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA • Christoph Philipp, LL.M., RA

### P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 60313 Frankfurt/Main  
Tel.: +49 (69) 247047-0 Fax: +49 (69) 247047-30

Ralph Wagner, RA • Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB • Dr. Wolfgang T. Hohensee, LL.M., RA • Dr. Julian Lemor, RA • Michael Gillmann, RA

Partnerschaftsgesellschaft  
AG Berlin-Charlottenburg PR 64  
<http://www.pplaw.com>

### P+P Berlin

Potsdamer Platz / Linkstraße 2 10785 Berlin  
Tel.: +49 (30) 253 53-0 Fax: +49 (30) 253 53-999

Prof. Dr. Dieter Birk, StB • Dr. Andreas Rodin, RA • Dr. Thomas Töben, StB • Andreas Wilhelm, RA • Dr. Matthias Durst, RA • Dr. Carsten Führling, RA • Uwe Bärenz, RA • Dr. Stefan Lebek, RA • Silke Hecker, RAin, FAVwR • Dr. Joachim Kayser, RA • Raphael Söhlke, RA • Amos Veith, LL.M., RA • Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA, FAStR • Helder Schnittker, LL.M., RA • Patricia Volhard, LL.M., RAin • Dipl.-Kfm. Konrad Enderlein, StB • Kim Delphine Weber, RAin

chen Abgrenzungsproblemen geführt. Das Investmentgesetz in der Fassung des Diskussionsentwurfs soll nunmehr klarstellen, dass nur Anteile solcher ausländischen Investmentvermögen in den Anwendungsbereich des Investmentgesetzes fallen, bei denen die Anleger ein Recht zur Rückgabe der Anteile haben. Damit **unterfallen** ausländische **geschlossene Fonds** auch dann **nicht mehr dem deutschen Investmentrecht**, wenn sie nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sind. Diese Neuregelung würde zu einer weiter verbesserten **Rechtssicherheit** insbesondere **für** die meisten **Private Equity-Fonds** sowie **geschlossene Immobilienfonds** führen. Dies gilt neben dem Aufsichtsrecht auch für das Steuerrecht. Das **Risiko einer Pauschalbesteuerung** von deutschen Anlegern in solche ausländischen Fonds wäre damit noch **zuverlässiger** als bisher **auszuschließen**.

## II. Neue Fondskategorien

Es sollen zwei neue Fondskategorien eingeführt werden, **Sonstige Sondervermögen** und **Infrastruktur-Sondervermögen**. Während die Infrastruktur-Sondervermögen dazu dienen sollen, privates Kapital für öffentlich-private Partnerschaftsprojekte zu mobilisieren, sollen die Sonstigen Sondervermögen ein Vehikel für die Auflage von **innovativen Fonds** darstellen. Neben Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten (ohne Begrenzung bei den underlyings, auch OTC), Bankguthaben und Anteilen an Investmentvermögen (einschließlich Single-Hedgefonds, bis zu 30% des Sondervermögens) darf ein Sonstiges Sondervermögen in **Beteiligungen** an nicht börsennotierten

investment funds are applicable. The draft clarifies the situation by excluding from the scope of the Investment Act non-redeemable units of foreign vehicles. Thus, foreign **closed-ended funds shall no longer come within the scope of the Investment Act**, even where they are invested according to the principles of risk diversification. This amendment would lead to a **higher standard of legal certainty**, especially for most **private equity funds** and **closed-ended real estate funds**. This is not only true for the rules of German supervisory law, but also for taxation. Therefore, should the draft pass the legislative process, the **risk of punitive taxation** will be **substantially reduced** for German investors in such foreign funds.

## II. New types of funds

Two new types of funds shall be introduced, the so-called **Other Funds** and **Infrastructure Funds**. Whereas Infrastructure Funds are intended to stimulate private investors' contributions to PPPs, Other Funds are meant to be vehicles for **innovative funds**. Besides securities, money market instruments, derivatives (without limitations with regard to the underlying, including OTC), bank cash balances and units in other investment funds (including single hedgefunds, up to 30% of its assets) the Other Fund may invest in **equity participations** in companies which are not listed in a regulated market (up to 20% of its assets), **precious metals** and **non-securitized receiv-**

Unternehmen (bis zu 20% des Sondervermögens), **Edelmetallen** und **unverbrieften Darlehensforderungen** (zusammen einschließlich der im Sondervermögen gehaltenen Derivate bis zu 30% des Sondervermögens) angelegt werden. Außerdem sind Erleichterungen bei den zeitlichen Vorgaben für die Anteilsrücknahme vorgesehen. Anlagetechniken wie Leerverkäufe und Leverage sollen dagegen Hedgefonds vorbehalten bleiben.

### III. Erleichterungen für Spezialfonds

Die für Spezialfonds geltenden Bestimmungen sollen, sofern es sich nicht um Single- oder Dach-Hedgefonds handelt, dem geringeren Schutzbedürfnis institutioneller Anleger angepasst werden. Abgesehen von der Vorgabe, dass die gesetzlichen Fondstypen einzuhalten sind, werden die gesetzlichen **Anlagebeschränkungen aufgehoben**. Es soll in Zukunft Sache der Vertragsparteien sein, auf freiwilliger Basis Anlagegrenzen zu bestimmen. Außerdem sollen die gesetzlichen Mindestanforderungen an die Berichtspflichten reduziert werden.

### IV. Immobilienfonds

Es soll in Zukunft zwei Kategorien von Immobilienfonds geben, sicherheits- und renditeorientierte. Renditeorientierten Immobilienfonds steht innerhalb großzügiger Anlagegrenzen ein weites Anlageinstrumentarium offen. Sie werden jedoch verpflichtet sein, regelmäßige Stresstests vorzunehmen. Erstmals wird für die renditeorientierten Immobilienfonds auch die Möglichkeit eingeräumt, Kündigungs- und Mindesthalte-

**ables** from cash loans (together and including any derivatives held by the fund up to 30% of its assets). Furthermore, certain requirements like the frequency of redemption of units shall be eased. Investment techniques such as short sales and leverage will continue to be reserved to hedge funds.

### III. Reliefs for Special Funds

Provisions governing special funds for institutional investors other than hedge funds (both single and fund of funds) shall be modified taking into account the limited need for protection regarding institutional investors. Apart from the requirement to keep within the types of funds foreseen in the Act the statutory **investment limitations** will be **repealed**. In the future, it is left to the parties to the fund to stipulate investment limits on a voluntary basis. Furthermore, the statutory requirements regarding reports shall be reduced.

### IV. Real Estate Funds

In the future, there shall be two types of regulated real estate funds, strictly regulated funds and return-oriented funds. Such return-oriented funds may invest in a broad variety of assets under investment restrictions allowing for some flexibility. However, they will be obliged to commit regular stress-tests. Return-oriented funds may also decide to introduce lock-up as well as cancellation periods in the future. But private inves-

fristen für die Fondsanteile einzuführen. Privatanleger mit Anlagebeträgen unter 50.000 € müssen allerdings ein mindestens halbjährliches Rückgaberecht haben. Demgegenüber soll für sicherheitsorientierte Immobilienfonds die Verpflichtung zur börsentäglichen Rücknahme der Anteile bestehen bleiben.

## V. Umbrellafonds

Umbrellafonds sollen nun auch **praktisch ermöglicht werden**, indem die Eigenschaften der allen Fondstypen und Fondsvehikeln (Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaft) zugänglichen Umbrella-Konstruktion im Gesetzentwurf klargestellt werden. Insbesondere wird auch klargestellt, dass jeder Teilfonds nicht nur organisatorisch, sondern auch vermögens- und haftungsrechtlich eigenständig ist.

## VI. Warenterminkontrakte

Zukünftig dürfen Hedgefonds auch solche Warenterminkontrakte, die nicht an organisierten Märkten gehandelt werden, erwerben. Die frühere Einschränkung wird aufgehoben. Damit soll der Erwerb sämtlicher Forwards unproblematisch möglich werden.

## VII. Erleichterungen für die Investmentaktiengesellschaft

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Investmentaktiengesellschaft werden praxisingerechter ausgestaltet. Auch die Investmentaktiengesellschaft soll künftig die mit dem Erwerb eines EU-Passes verbundenen Erleichterungen im Vertrieb in Anspruch

tors with investment amounts below 50.000€ must be granted the right to redeem their fund units at least semi-annually. With regard to the strictly regulated real estate funds the existing right of any investor to redeem fund units generally on a daily basis remains untouched.

## V. Umbrellas

Umbrella structures shall now become **feasible in practice**. The draft clarifies the characteristics of umbrella structures which may be chosen by all types of funds and fund vehicles (funds as well as investment stock corporations). Each subfund is a separate unit not only with regard to organization, but also under proprietary and liability aspects.

## VI. Forward Contracts on Commodities

In the future, hedge funds may invest in forward contracts on commodities even if they are not traded on a regulated market. The former restriction will be repealed. Thus, it shall be permissible to purchase forwards of any kind.

## VII. Liberalisation of Rules governing investment stock corporations

The legal framework regarding investment stock corporations shall be amended so as to be put in practice more easily. It will be possible for the investment stock corporation to obtain an EU passport and thus make use of the distribution facilitations linked with it.

nehmen können. Die Anwendungsbereiche von InvG auf der einen und Aktiengesetz auf der anderen Seite werden klarer voneinander abgegrenzt.

Das Modell einer Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital soll in Zukunft nicht mehr zur Verfügung stehen. Damit können geschlossene Fonds nicht mehr als InvAG aufgelegt werden.

### VIII. Abkoppelung vom KWG

Die bisherige Anbindung des InvG an das Kreditwesengesetz („**KWG**“) wird aufgegeben. Wichtige Bestimmungen des KWG sollen in das InvG übernommen und teilweise mit Rücksicht auf das Sachgebiet modifiziert werden. Die Abkoppelung vom KWG bewirkt z.B., dass Kapitalanlagegesellschaften („**KAG**“) künftig nicht mehr den Status eines Kreditinstituts haben, was zu einer Lockerung der regulatorischen Anforderungen führt.

### IX. Eingrenzung des nicht öffentlichen Vertriebs

Für bestimmte Tätigkeiten wird kraft gesetzlicher Fiktion das Vorliegen von öffentlichem Vertrieb ausgeschlossen. So soll z.B. dann, wenn ausschließlich an institutionelle Investoren vertrieben wird, kein öffentlicher Vertrieb vorliegen. Die BaFin soll ermächtigt werden, weitere Richtlinien aufzustellen, nach denen sie das Vorliegen von öffentlichem Vertrieb beurteilt.

The scope of application of InvG on the one hand and the German Stock Corporation Act on the other hand will be distinguished more clearly.

The statutory scheme of a stock corporation with fixed capital shall not be available anymore. Thus, it will not be possible to issue a closed-end fund as investment stock corporation.

### VIII. Dissociation from the German Banking Act

The current link between InvG and the German Banking Act (“**KWG**”) will be cut. Crucial provisions of the KWG shall be included in the InvG and modified with regard to the special demands of the subject. For example, as a result of the dissociation from the KWG, German investment management companies (“**KAGs**”) will no longer qualify as credit institutions which brings about some liberalisation as to the regulatory requirements.

### IX. Definition of Non-Public Distribution

Certain actions are deemed not to qualify as public distribution by irrefutable presumption. For instance, a distribution of units shall be deemed non public if the fund units are distributed to institutional investors only. That means in turn that distribution is deemed public whenever individuals are approached. The German Supervisory Authority (BaFin) shall have the authority to issue guidelines for judging if distribution is public.

**X. Festlegung gesetzlicher Fristen für die Genehmigung**

Es sollen gesetzliche Fristen zur Begrenzung der maximalen Genehmigungsdauer eingeführt werden. Nach dem Entwurf ist dem Antragsteller binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitzuteilen, ob die Erlaubnis für den Geschäftsbetrieb einer KAG oder einer Investmentaktiengesellschaft erteilt wird. Vertragsbedingungen für ein Sondervermögen und deren Änderung sollen künftig innerhalb von vier Wochen genehmigt werden.

**XI. Qualifikationserfordernis für Single-Hedgefonds-Manager**

Zukünftig sollen auch Single-Hedgefonds-Manager im Rahmen des Zulassungsverfahrens eines deutschen Single-Hedgefonds einen Nachweis ihrer besonderen Qualifikation erbringen müssen.

**XII. Einschränkung der Meldepflichten für KAGs und InvAGs**

Die Meldepflichten der KAGs und Investmentaktiengesellschaften sollen gegenüber den sich bisher aus dem KWG ergebenden reduziert werden.

**XIII. Änderungen bezüglich des Depotbankerfordernisses**

Single-Hedgefonds soll es künftig gestattet sein, statt einer Depotbank ausschließlich einen Prime Broker zu beauftragen. Allgemein wird an Depotbanken die Anforderung

**X. Statutory stipulation of terms for licensing procedures**

Statutory terms shall be introduced for the purpose of limiting the maximum duration of licensing procedures. According to the draft an applicant has a right to be notified within six months whether he will be granted the license to operate an investment management company or an investment stock corporation. The approval of fund rules and their amendments shall be given within four weeks.

**XI. Qualification Requirements for Managers of Single Hedge Funds**

Under the new law, managers of single hedge funds must prove their special qualification as part of the clearance procedures for German single hedge funds.

**XII. Limited notification requirements**

The notification requirements to be fulfilled by German KAGs and investment stock corporations shall be reduced.

**XIII. Changes regarding the requirement to use a depositary bank**

Single hedge funds shall be allowed to exclusively mandate a prime broker instead of a depositary bank. In general, the depositary bank in question should not be affiliated with

gestellt, dass sie nicht dem gleichen Konzern wie die KAG angehören sollen. Der Depotbank wird in Zukunft auch die Überwachung der Einhaltung der Anlagegrenzen übertragen. Inländische Wertpapiere können zukünftig auch einem ausländischen Verwahrer anvertraut werden.

the investment management company. In the future, the depositary bank will be in charge of monitoring the compliance with investment restrictions. It will be permissible to entrust a foreign bank with the safe-keeping of domestic securities.

Wenn Sie Fragen zu dem Schreiben und seinen Konsequenzen haben, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Should you have any questions regarding the circular or its consequences please do not hesitate to contact us.

**Ansprechpartner:**

Patricia Volhard, LL.M.  
P + P Pöllath + Partners Berlin  
[patricia.volhard@pplaw.com](mailto:patricia.volhard@pplaw.com)  
Tel. +49 (0)30 253 53 132

Dr. Joachim Kayser  
P + P Pöllath + Partners Berlin  
[joachim.kayser@pplaw.com](mailto:joachim.kayser@pplaw.com)  
Tel. +49 (0)30 253 53 132

**Contact details:**

Patricia Volhard, LL.M.  
P + P Pöllath + Partners Berlin  
[patricia.volhard@pplaw.com](mailto:patricia.volhard@pplaw.com)  
Phone +49 (0)30 253 53 132

Dr. Joachim Kayser  
P + P Pöllath + Partners Berlin  
[joachim.kayser@pplaw.com](mailto:joachim.kayser@pplaw.com)  
Phone +49 (0)30 253 53 132