

Umsatzsteuerbefreiung, erweiterte Produktpalette, Regelungen zum Pre-Marketing und die Investitionsmöglichkeit in Kryptowerte bringen Herausforderungen und Chancen.

Im Rahmen der Umsetzung der europäischen Richtlinie insbesondere zur Regulierung des Pre-Marketings hat der Gesetzgeber zum Ende der 19. Legislaturperiode die sich hiermit bietende Chance genutzt und mit dem Fondsstandortgesetz (FoStoG) weitere Änderungen der aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Regulierung von Fonds beschlossen, welche die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland insgesamt steigern sollen.

Regulierung des Pre-Marketings

Ausgangspunkt dieser gesetzgeberischen Maßnahmen war die erforderliche Umsetzung der auf europäischer Ebene beschlossenen Regulierung des Pre-Marketings. Pre-Marketing umfasst das Bereitstellen von noch unfertigen, nicht zur Zeichnung geeigneten Dokumenten zu Informationszwecken. Pre-Marketing-Maßnahmen sind der BaFin im Rahmen eines Notifizierungsverfahrens spätestens zwei Wochen nach Aufnahme des Pre-Marketings mitzuteilen. Von dieser neuen Regulierung sind KVGen mit Vollerlaubnis sowie EuVECA- und EuSEF-Manager erfasst. Da Fondszeichnungen innerhalb von 18 Monaten nach dem Pre-Marketing als dessen Ergebnis gelten, ist das im KAGB vorgesehene formale Vertriebsanzeigeverfahren einzuhalten. Dies schließt Reverse Solicitation faktisch aus. Lediglich allgemein gehaltene Informationen über die abstrakte Tätigkeit des Managers stellen keine Pre-Marketing-Maßnahmen dar, so dass bei einer anschließenden Kontaktaufnahme eines potenziellen Investors kein Vertriebsanzeigeverfahren zu durchlaufen ist.

Umsatzsteuerbefreiung der Verwaltung von „Wagniskapitalfonds“

Die mit dem Fondsstandort eingeführte ausdrückliche Erweiterung der Umsatzsteuerbefreiung für die Verwaltung von Fonds auf „Wagniskapitalfonds“ ist positiv hervorzuheben. Bislang sah der Gesetzeswortlaut nur eine Umsatzsteuerbefreiung für die Verwaltung von OGAW und mit diesen vergleichbaren AIF vor, wobei die zweite Variante von der Finanzverwaltung eng verstanden wurde. Als „Wagniskapitalfonds“ sollten künftig jedenfalls Venture Capital-Fonds gelten. Abzuwarten bleibt, ob

auch vergleichbare Fonds (insb. Private Equity-Fonds) von der Finanzverwaltung erfasst werden. Hierfür sprechen indes gute Gründe, schließlich unterscheiden sich Venture Capital-Fonds von Private Equity-Fonds lediglich durch das Entwicklungsstadium der Portfoliogesellschaften: Private Equity-Fonds investieren regelmäßig zu einem späteren Zeitpunkt der Unternehmensentwicklung. Sollten lediglich Venture Capital-Fonds erfasst werden, ergäben sich in praktischer Hinsicht erhebliche Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Umsatzsteuerbefreiung, da die Tätigkeit von Venture Capital-Fonds und Private Equity-Fonds nicht klar voneinander abgegrenzt werden kann. Im Ergebnis ist die Umsatzsteuerbefreiung von Private Equity-Fonds auch europarechtlich geboten. Da sich die Finanzverwaltung in der Vergangenheit dahingehend geäußert hatte, dass Wagniskapitalgesellschaften beide Fonds-Ausgestaltungen erfassen und für eine Änderung dieser Auffassung keinerlei Anhaltspunkte bestehen, ist von einer weiten Auslegung des Begriffs der Wagniskapitalfonds auszugehen.

Neue Strukturierungsmöglichkeiten für Fondsmanager

In Teilen positiv zu bewerten ist die Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter hinsichtlich der zulässigen Strukturierungsvarianten durch das Fondsstandortgesetz. So können inländische Sondervermögen, die bisher nur in offener Form zulässig waren, auch für geschlossene Spezial-AIF genutzt werden. Somit steht für geschlossene Spezial-AIF nunmehr ebenso eine steuerintransparente Fondsstruktur in Vertragsform zur Verfügung. Die Vor- und Nachteile sind im Einzelfall abzuwägen. Weiter können seit Inkrafttreten des Fondsstandortgesetzes geschlossene Publikums Master-Feeder-Strukturen genutzt werden. Inwieweit für diese Variante ein praktisches Bedürfnis besteht und diese folglich zur Attraktivität des Fondsstandortes beitragen kann, ist jedenfalls zweifelhaft.

Eine solche Wirkung ist aber mit den ebenfalls mit dem Fondsstandortgesetz eingeführten offenen Infrastruktur-Sondervermögen zu erreichen. Der Vorteil dieses neuen Fondstyps ist dabei offensichtlich. So erhalten Kleinanleger die Möglichkeit,

durch ein darauf ausgerichtetes Vehikel in Infrastrukturprojekte und Projektgesellschaften zu investieren. Damit wird zugleich der Pool möglicher Investoren für Infrastrukturprojekte erweitert, so dass die aus staatlicher Sicht wünschenswerten Infrastrukturinvestitionen mittelbar forciert werden können.

Kryptowerte als Anlageobjekt

Neben der produktseitigen Erweiterung der Angebotspalette an möglichen Fondsstrukturen findet eine solche für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen auch bei dem Katalog zulässiger Vermögensgegenstände statt. So können diese nunmehr auch in ÖPP- sowie Infrastrukturprojektgesellschaften und Kryptowerte investieren. Kryptowerte werden seit Umsetzung der fünften Geldwäscherichtlinie im KWG als digitale Darstellungen eines Wertes definiert, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.

Diese Definition umfasst dabei neben Currency Token, welche ursprünglich als Alternative zu klassischen Währungen geschaffen wurden und deren bekannteste Ausprägung der Bitcoin ist, auch sogenannte Utility Token, die gutscheinähnlich ein Recht zur meist zukünftigen Inanspruchnahme einer Dienstleistung oder Plattform beinhalten. Weiterhin werden Security Token als Kryptowerte erfasst.

Insbesondere die mit der Aufnahme von Kryptowerten in den Anlagekatalog zulässiger Vermögensgegenstände eröffnete

Möglichkeit des Investments in Currency Token ist dabei aus Sicht der zumeist institutionellen Anleger eines offenen inländischen Spezial-AIF positiv zu bewerten, da sich hieraus eine attraktive Investitionsmöglichkeit in Zeiten niedriger Zinsen ergibt. Gleichwohl sind die aufgrund der erheblichen Volatilität dieser Anlageobjekte bestehenden Risiken umfassend zu würdigen.

Die Aufnahme von Kryptowerten in den Anlagekatalog hat dagegen für die Möglichkeit des Investments in Security Token zu keiner Änderung der Rechtslage geführt, da diese der Unternehmensfinanzierung dienen und jedenfalls als funktionales Äquivalent zum Wertpapier anzusehen sind. Diese waren in der Vergangenheit unter die bereits bisher als zulässigen Anlagegegenstand anzusehenden Wertpapiere zu subsumieren. Gleichwohl kann die Aufnahme von Kryptowerten (noch) bestehende Rechtsunsicherheiten beseitigen und so zu einer verstärkten Akzeptanz dieser Anlageobjekte auf Seiten der Investoren und Aufsichtsbehörden führen.

Trotz der in Einzelheiten noch bestehenden rechtlichen Fragestellungen hinsichtlich des Investments offener inländischer Spezial-AIF ist die Aufnahme von Kryptowerten in die jeweiligen Kataloge zulässiger Anlagegegenstände positiv zu bewerten.

Zusammenfassung

Trotz Herausforderungen im Vertrieb birgt das Fondsstandortgesetz durch Umsatzsteuerbefreiungen und eine Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter umfangreiche Chancen. Gleiches gilt dabei aufgrund der Erweiterung des Katalogs der zulässigen Vermögensgegenstände für offene inländische Spezial-AIF um ÖPP- und Infrastrukturprojektgesellschaften sowie Kryptowerte.



Autor: Dr. Philipp Ahlers
Counsel, Private Funds
POELLATH



Autor: Maurice Ribak
Referendar, Private Funds
POELLATH