

AN: Mandanten
VON: P+P Pöllath + Partners
DATUM: 9. März 2010
ZU: **Anwendung des deutschen Investmentrechts auf Auslandsfonds**

TO: Clients
FROM: P+P Pöllath + Partners
DATE: 9 March 2010
RE: **Foreign Funds and the Scope of German Investment Funds Legislation**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat sich am 21. Januar 2010 in einem Fragenkatalog zum Anwendungsbereich des Investmentgesetzes im Hinblick auf Auslandsfonds geäußert. Neben dem BaFin-Rundschreiben 14/2008 (WA) stellt der Fragenkatalog eine weitere wichtige Auslegungshilfe im Bereich des Investmentrechts dar und schafft für zahlreiche Strukturen im Bereich der Auslandsfonds mehr Klarheit und somit rechtssichere Gestaltungsmöglichkeiten für Initiatoren und Investoren.

1. Relevanz

Unmittelbar relevant ist der Katalog für die Frage, bei welchen Auslandsfonds der öffentliche Vertrieb der Anzeigepflicht nach dem Investmentgesetz unterliegt. Die Antworten der BaFin sind aber auch in steuerlicher Hinsicht aufschlussreich, weil die Finanzverwaltung den Auslegungsgrundsätzen der BaFin zum Anwendungsbereich des Investmentgesetzes auch für steuerliche Zwecke grundsätzlich folgt.

2. Luxemburger Spezialfonds als Publikumsfonds

Ein Auslandsfonds ist aus deutscher Sicht nicht

On January 21st, 2010 the German Financial Supervisory Authority (BaFin) published FAQs concerning current matters of the scope of application of the German Investment Funds Act to foreign funds. In addition to the BaFin-Circular 14/2008 (WA), the FAQs contain certain clues concerning the interpretation of German investment funds legislation. Especially for foreign fund investment structures the FAQs create a higher degree of clarity and consequently opportunities which offer a better legal certainty for investors and initiators regarding fund structures.

1. Relevance

The FAQs are directly relevant to the qualification of foreign funds with respect to the obligation to disclose a public distribution under the Investment Funds Act. In addition, the FAQs are instructive with regard to tax matters since tax authorities usually comply with the BaFin's principles of investment law application for tax purposes.

2. Luxembourgish SIF as Special Fund

A foreign fund does not qualify as a special fund

schon deshalb ein Spezialfonds, weil er im Ausland als solcher bezeichnet wird. Dies stellt der Fragenkatalog nochmals klar. Damit kann ein luxemburgischer Spezialfonds (SIF) aus deutscher Sicht als Publikumsfonds qualifizieren, wenn sich daran (auch) natürliche Personen beteiligen können. Es gelten dann zum Beispiel **höhere Anforderungen** an die Anlagegrenzen des Fonds für bestimmte Vermögensgegenstände (z. B. nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, unverbriefte Darlehensforderungen und Edelmetalle), wenn er unter das Investmentgesetz fallen soll.

3. Anlagegrenzen

Ein Auslandsfonds fällt nur dann in den Anwendungsbereich des Investmentgesetzes, wenn er zu mehr als 90 % in investmenttauglichen Vermögensgegenständen angelegt ist.

Bestimmte Arten von Vermögensgegenständen (Unternehmensbeteiligungen, unverbriefte Darlehensforderungen, Edelmetalle, Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften) sind nach dem Gesetz jeweils nur für bestimmte Fondstypen investmenttauglich. Hieraus folgert die BaFin, dass bestimmte Anlagegrenzen gelten müssen, damit ein Auslandsfonds unter das Investmentrecht fallen kann. Nach dem Fragenkatalog ist insoweit aber ausreichend, wenn diese Vereinbarungen in einem **Side Letter** bestimmt werden. Dies kann von erheblichem Vorteil sein, weil sich die Vereinbarung eines Side Letters in der Praxis wesentlich häufiger realisieren lässt als eine Änderung der für den gesamten Fonds geltenden Anlagegrenzen, der ggf. sämtliche Anleger zustimmen müssten.

from a German point of view just because it is constituted as a special fund under foreign legislation. The FAQs clarify that once more. Accordingly, a Luxembourgish Specialized Investment Fund (SIF) can qualify as a mutual fund from a German point of view, if individuals are allowed to participate in the fund's equity. If a foreign fund qualifies as a mutual fund under the Investment Funds Act, there will be **stricter requirements** regarding the fund's asset structure and investment limits (with regard to e. g. equity in non-listed companies, non-securitized loan receivables and precious metals) in order to be within the scope of the Investment Funds Act.

3. Investment Limits

Foreign funds generally only fall within the scope of application of the Investment Funds Act if more than 90% of their Net-Asset-Value (NAV) is invested in eligible assets.

Some assets (participation in businesses, non-securitized loan receivables, precious metals, participations in PPP-companies) are only eligible for certain fund types. Accordingly, BaFin requires that in order for a fund to fall within the scope of application of the Investment Funds Act the fund documentation has to provide limits for investments in certain assets. According to the FAQs, it is sufficient to provide the relevant investment limits in a **side letter** agreement. This possibly turns out to be a great advantage for investor's issues, since practically it occurs to be much easier to conclude a side letter instead of changing the fund's limited partnership agreement or articles of association, as the case may be, which might be subject to all investors' approval.

4. Anlage nach dem Grundsatz der Risikomischung bei mehrstufigen Strukturen

Eine Voraussetzung für die Anwendung des Investmentgesetzes ist eine Anlage nach dem Grundsatz der Risikomischung. Bei Auslandsfonds sieht das Investmentgesetz vor, dass bei mehrstufigen Strukturen auch eine Risikomischung auf der Ebene des Vehikels genügen kann, an dem der Auslandsfonds beteiligt ist.

Der Fragenkatalog stellt nun klar, dass insoweit nicht jedes Vehikel eine Risikomischung vermitteln kann, sondern nur ein Investmentvermögen, eine Immobilien-Gesellschaft oder eine ÖPP-Projektgesellschaft.

5. SICAR-Aufsicht ist Investmentaufsicht

Auslandsfonds können nur dann unter das Investmentgesetz fallen, wenn die Anleger entweder ein Recht zur Anteilsrückgabe haben oder der Fonds im Sitzstaat einer Investmentaufsicht unterstellt ist (formeller Investmentbegriff).

Die BaFin hat nunmehr klargestellt, dass sie auch die Aufsicht der luxemburgischen Finanzdienstleistungsaufsicht CSSF über Fonds nach dem SICAR-Regime als Investmentaufsicht ansieht. Hieraus kann aber nicht geschlossen werden, dass eine SICAR stets in den Anwendungsbereich des Investmentgesetzes falle. Hintergrund ist, dass es bei einer SICAR häufig an einer Anlage nach dem Grundsatz der Risikomischung fehlen wird oder die für Vermögensgegenstände erforderlichen Anlagegrenzen nicht eingehalten wer-

4. The Principle of Risk Diversification in Multilevel Structures

A condition for the application of the Investment Funds Act is that the Fund is invested in line with the principle of risk diversification. The Investment Funds Act provides for foreign multilevel structures that a risk diversification of the sub-fund is sufficient for a fund to be treated as risk diversified itself if it holds a substantial portion of the shares in the sub-fund.

The FAQs now clarify that these indirect structures only meet the requirement of risk diversification if the sub-funds themselves qualify as investment funds under the Investment Funds Act, real-estate companies or Public-Private-Partnership (PPP) project companies.

5. SICAR-Supervision Qualifies as Investment Supervision Authority

Foreign Funds can only fall within the application of the Investment Funds Act, if the investors have the right to redeem their shares or the fund is subject to an investment supervision in its country of residence.

BaFin has now clarified that it considers the supervision by the Luxembourgish financial supervisory authority (CSSF) of SICAR-Funds established under Luxembourgish laws as qualified investment supervision within the meaning of the Investment Funds Act. However, this does not mean that every SICAR is within the scope of application of the Investment Funds Act. Frequently, SICARs will not qualify as German investment funds under German law due to the lack of risk diversification or since their portfolios are not within the investment limits

den (z. B. nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen). Das betont auch die BaFin in dem Fragenkatalog.

6. Ausschluss von Private Equity-Anlagen

Nach der Konzeption des Investmentgesetzes sollen typische Private Equity-Fonds im Regelfall nicht in den Anwendungsbereich des Investmentgesetzes fallen. Entsprechend hat die BaFin schon im vergangenen Jahr die Auffassung vertreten, dass das Investmentgesetz keine Anwendung findet, wenn ein Fonds in beachtlichem Umfang auf eine Anlage in Vermögensgegenständen gerichtet ist, deren Wert durch eine aktive unternehmerische Tätigkeit gesteigert werden soll.

Bisher war offen, wann von einem „beachtlichen Umfang“ auszugehen ist. Nach dem Fragenkatalog liegt ein beachtlicher Umfang bei Überschreitung eines Anteils von 30 % des Wertes des Fonds vor.

Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Partner oder einen der nachstehenden Rechtsanwälte.

Mit freundlichen Grüßen
P+P Pöllath + Partners

applying e. g. equity in non-listed companies. This is also emphasized in the FAQs.

6. Exemption of Private Equity-Investments

In general, Private Equity-Funds are not intended to be covered by the rules of the Investment Funds Act. Accordingly, last year BaFin expressed its view that the Investment Funds Act is not applicable to funds which invest a substantial portion of their NAV in assets to which such funds plan to add value by applying a rather active investment approach (add value through active entrepreneurial participation).

Before the FAQs were released it was not entirely clear what a substantial portion means in this context. BaFin has now taken the position that 30% of the fund's NAV constitutes a substantial portion.

For further questions please do not hesitate to contact your partner or one of the attorneys-at-law partners listed below.

Best regards
P+P Pöllath + Partners

Berlin

Uwe Bärenz
+49 (30) 2 53 53 – 122

Dr. Jens Steinmüller
+49 (30) 2 53 53 – 120

Amos Veith
+49 (30) 2 53 53 – 124

Frankfurt

Dr. Andreas Rodin
+49 (69) 247047 – 17

Patricia Volhard
+49 (69) 247047 – 16