

§ 26 Anlagebestimmungen

idF des InvStG v. 19.7.2016 (BGBl. I 2016, 1730; BStBl. I 2016, 731), zuletzt geändert durch WachsChG v. 27.3.2024 (BGBl. I 2024 Nr. 108; BStBl. I 2024, 666)

Ein **Spezial-Investmentfonds** ist ein Investmentfonds, der in der Anlagepraxis nicht wesentlich gegen die nachfolgenden Voraussetzungen (Anlagebestimmungen) verstößt:

1. ¹Der Investmentfonds oder dessen Verwalter ist in seinem Sitzstaat einer Aufsicht über Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage unterstellt.
²Diese Bestimmung gilt für Investmentfonds, die nach § 2 Absatz 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltet werden, als erfüllt.
2. Die Anleger können mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe oder Kündigung ihrer Anteile, Aktien oder Beteiligung ausüben.
3. ¹Das Vermögen wird nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt.
²Eine Risikomischung liegt regelmäßig vor, wenn das Vermögen in mehr als drei Vermögensgegenstände mit unterschiedlichen Anlagerisiken angelegt ist. ³Der Grundsatz der Risikomischung gilt als gewahrt, wenn der Investmentfonds in nicht nur unerheblichem Umfang Anteile an einem oder mehreren anderen Investmentfonds hält und diese anderen Investmentfonds unmittelbar oder mittelbar nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sind.
4. Das Vermögen wird zu mindestens 90 Prozent des Wertes des Investmentfonds in die folgenden Vermögensgegenstände angelegt:
 - a) Wertpapiere im Sinne des § 193 des Kapitalanlagegesetzbuchs und sonstige Anlageinstrumente im Sinne des § 198 des Kapitalanlagegesetzbuchs,
 - b) Geldmarktinstrumente,
 - c) Derivate,
 - d) Bankguthaben,
 - e) Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten,
 - f) Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften nach § 1 Absatz 19 Nummer 22 des Kapitalanlagegesetzbuchs,
 - g) Betriebsvorrichtungen und andere Bewirtschaftungsgegenstände nach § 231 Absatz 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs,
 - h) Investmentanteile an inländischen und ausländischen Organismen für gemeinsame Kapitalanlagen in Wertpapieren sowie an inländischen und ausländischen Investmentfonds, die die Voraussetzungen der Nummern 1 bis 7 erfüllen,
 - i) Spezial-Investmentanteile,
 - j) Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften nach § 1 Absatz 19 Nummer 28 des Kapitalanlagegesetzbuchs und an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach § 1 Absatz 19 Nummer 23a des Kapitalanlagegesetzbuchs, wenn der Verkehrswert dieser Beteiligungen ermittelt werden kann,

- k) Edelmetalle,
 - l) unverbriefte Darlehensforderungen,
 - m) Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, wenn der Verkehrswert dieser Beteiligungen ermittelt werden kann,
 - n) Kryptowerte im Sinne von § 1 Absatz 11 Satz 4 des Kreditwesengesetzes, wenn deren Verkehrswert ermittelt werden kann und es sich nicht um Wertpapiere im Sinne des § 193 des Kapitalanlagegesetzbuchs handelt.
5. ¹Höchstens 20 Prozent des Wertes des Investmentfonds werden in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften investiert, die weder zum Handel an einer Börse zugelassen noch in einem anderen organisierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind. ²Investmentfonds, die nach ihren Anlagebedingungen das bei ihnen angelegte Geld in Immobilien, Immobilien-Gesellschaften oder in Infrastruktur-Projektgesellschaften anlegen, dürfen bis zu 100 Prozent ihres Wertes in Beteiligungen an Kapitalgesellschaften investieren, die die Voraussetzungen von Immobilien-Gesellschaften oder Infrastruktur-Projektgesellschaften erfüllen. ³Innerhalb der Grenzen des Satzes 1 dürfen auch Unternehmensbeteiligungen gehalten werden, die vor dem 28. November 2013 erworben wurden. ⁴Höchstens 20 Prozent des Wertes des Investmentfonds werden in Kryptowerte im Sinne von Nummer 4 Buchstabe n investiert.
6. ¹Die Höhe der unmittelbaren Beteiligung oder der mittelbaren Beteiligung über eine Personengesellschaft an einer Kapitalgesellschaft liegt unter 10 Prozent des Kapitals der Kapitalgesellschaft. ²Dies gilt nicht für Beteiligungen eines Investmentfonds an
- a) Immobilien-Gesellschaften,
 - b) ÖPP-Projektgesellschaften und
 - c) Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes gerichtet ist.
7. ¹Ein Kredit darf nur kurzfristig und nur bis zu einer Höhe von 30 Prozent des Wertes des Investmentfonds aufgenommen werden. ²Investmentfonds, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen, dürfen kurzfristige Kredite bis zu einer Höhe von 30 Prozent des Wertes des Investmentfonds und im Übrigen Kredite bis zu einer Höhe von 60 Prozent des Verkehrswertes der unmittelbar oder mittelbar gehaltenen Immobilien aufnehmen.
- 7a. ¹Die 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. ²Erzielt 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 20 Prozent, wenn die Grenze des Satzes 1 nur durch diese Einnahmen überschritten wird.

8. ¹An dem Investmentfonds dürfen sich unmittelbar und mittelbar über Personengesellschaften insgesamt nicht mehr als 100 Anleger beteiligen. ²Natürliche Personen dürfen nur beteiligt sein, wenn
 - a) die natürlichen Personen ihre Spezial-Investmentanteile im Betriebsvermögen halten,
 - b) die Beteiligung natürlicher Personen aufgrund aufsichtsrechtlicher Regelungen erforderlich ist oder
 - c) die mittelbare Beteiligung von natürlichen Personen an einem Spezial-Investmentfonds vor dem 9. Juni 2016 erworben wurde.³Der Bestandsschutz nach Satz 2 Buchstabe c ist bei Beteiligungen, die ab dem 24. Februar 2016 erworben wurden, bis zum 1. Januar 2020 und bei Beteiligungen, die vor dem 24. Februar 2016 erworben wurden, bis zum 1. Januar 2030 anzuwenden. ⁴Der Bestandsschutz nach Satz 2 Buchstabe c ist auch auf die Gesamtrechtsnachfolger von natürlichen Personen anzuwenden.
9. Der Spezial-Investmentfonds hat ein Sonderkündigungsrecht, wenn die zulässige Anlegerzahl überschritten wird oder Personen beteiligt sind, die nicht die Voraussetzungen der Nummer 8 Satz 2 erfüllen.
10. Die Anlagebestimmungen gehen mit Ausnahme der Nummer 7a aus den Anlagebedingungen hervor.

Autor: Ronald Buge, Rechtsanwalt, POELLATH, Berlin

Mitherausgeber: Dr. Martin Klein, Rechtsanwalt/Steuerberater/
Fachanwalt für Steuerrecht, Hengeler Mueller, Frankfurt am Main

	Anm.		Anm.
A. Allgemeine Erläuterungen zu § 26	1	H. Erläuterungen zu Nr. 6: Emittentenbezogene 10 %-Grenze	50
B. Erläuterungen zum Einleitungssatz: Merkmale eines Spezial-Investmentfonds	5	I. Erläuterungen zu Nr. 7: Kreditaufnahme	55
C. Erläuterungen zu Nr. 1: Investmentaufsicht	10	J. Erläuterungen zu Nr. 7a: Aktive unternehmerische Bewirtschaftung	57
D. Erläuterungen zu Nr. 2: Rückgaberecht	15	K. Erläuterungen zu Nr. 8: Anlegerbezogene Beschränkungen	60
E. Erläuterungen zu Nr. 3: Risikomischung	20	L. Erläuterungen zu Nr. 9: Sonderkündigungsrecht	65
F. Erläuterungen zu Nr. 4: Zulässige Vermögensgegenstände	25	M. Erläuterungen zu Nr. 10: Anlagebedingungen	70
G. Erläuterungen zu Nr. 5: 20 %-Grenze für Beteiligungen an Kapitalgesellschaften	45	N. Keine eigenständige Rechtsfolge des § 26	75

1 A. Allgemeine Erläuterungen zu § 26

Grundinformation zu § 26: § 26 regelt die Voraussetzungen für einen Spezial-Investmentfonds.

Rechtsentwicklung und zeitlicher Geltungsbereich des § 26:

- ▶ *InvStRefG v. 19.7.2016* (BGBl. I 2016, 1730; BStBl. I 2016, 731): § 26 beruht weitgehend auf § 1 Abs. 1b InvStG aF. Mit dieser Vorschrift sollte ihrerseits der bis 2013 geltende Begriff des Investmentvermögens iSv. § 1 Satz 2 InvG aF für stl. Zwecke perpetuiert werden (vgl. amtliche Begr. zum AIFM-StAnpG in BTDrucks. 18/68, 35). Es kann daher zur Auslegung von § 26 auch auf Verwaltungsanweisungen und Literatur zum InvStG aF sowie zum InvG aF zurückgegriffen werden (vgl. auch Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 6; einschränkend *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 9). Die Beschränkung auf maximal 100 Anleger in Nr. 8 Satz 1 geht auf § 15 Abs. 1 Satz 1 InvStG aF und § 16 Satz 1 InvStG aF zurück. Die ausdrückliche Erwähnung von PersGes. in Nr. 8 Satz 1 ist ohne Vorbild im bisherigen Recht. Abweichend von § 15 Abs. 1 Satz 1 InvStG aF und § 16 Satz 1 InvStG aF ist gem. Nr. 8 Sätze 2 ff. nunmehr die Beteiligung von natürlichen Personen nur noch unter bestimmten Voraussetzungen möglich.
- ▶ *„JStG 2018“ v. 11.12.2018* (BGBl. I 2018, 2338; BStBl. I 2018, 1377): Der Schwellenwert in Nr. 5 Satz 2 wurde an den ebenfalls mit diesem Gesetz geänderten Schwellenwert in der Definition des Immobilienfonds in § 2 Abs. 9 (s. dazu § 2 Anm. 20 f.) angepasst.
- ▶ *FoStoG v. 3.6.2021* (BGBl. I 2021, 1498; BStBl. I 2021, 803): Mit dem FoStoG wurden im KAGB ua. Infrastruktur-Sondervermögen als eine Form offener inländ. Publikums-AIF eingeführt (vgl. §§ 260a ff. KAGB). Für diese sowie für offene inländ. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (§ 284 KAGB) wurden die – ebenfalls mit dem FoStoG eingeführten – Infrastruktur-Projektgesellschaften (§ 1 Abs. 9 Nr. 23a KAGB) zulässige Anlagegegenstände (§ 260b Abs. 1 Nr. 1 KAGB bzw. § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. h KAGB). Ferner wurden mit dem FoStoG Kryptowerte iSv. § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG für offene inländ. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen als Anlagegegenstände zugelassen (vgl. § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. j KAGB). Mit der Aufnahme in den Katalog zulässiger Vermögensgegenstände in Nr. 4 Buchst. j und n wurden diese Änderungen stl. nachvollzogen. Daneben wurden Infrastruktur-Projektgesellschaften von der 20 %-Grenze in Nr. 5 Satz 1 ausgenommen (vgl. Nr. 5 Satz 2), während für Kryptowerte eine eigene 20 %-Grenze in Nr. 5 Satz 4 eingeführt wurde, die ebenfalls aufsichtsrechtl. Vorgaben stl. nachvollzieht (vgl. § 284 Abs. 2 Nr. 3 KAGB). Schließlich wurde auch die Grenze für eine maximal zulässige Kreditaufnahme zur Finanzierung von Immobilien in Nr. 7 Satz 2 an die aufsichtsrechtl. Änderungen durch das FoStoG (vgl. § 284 Abs. 4 Satz 3 KAGB) angepasst.
- ▶ *JStG 2022 v. 16.12.2022* (BGBl. I 2022, 2294, BStBl. I 2023, 7): Mit den Änderungen durch das JStG 2022 erfolgte eine Neujustierung zulässiger gewerblicher Tätigkeiten von Spezial-Investmentfonds. Die Änderungen in § 26 sind dabei im Zusammenhang mit den Änderungen in § 29 Abs. 1 (Verweis auf § 15) und Abs. 4 (Abschaffung der subjektiven GewStBefreiung) zu sehen. Mit diesen Änderungen soll es (Immobilien-)Spezial-Investmentfonds ermöglicht werden, in größerem Umfang Einnahmen aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom zu

erzielen, ohne dass dies zu einem Verlust des Status als Spezial-Investmentfonds führt. Hintergrund ist, dass der Gesetzgeber die Immobilienbesitzer oder die Bauherren von Neubauten zunehmend dazu verpflichtet, Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien und Ladeinfrastruktur für Elektromobilität zu schaffen. Die Neuregelung soll entsprechende Hemmnisse für Spezial-Investmentfonds beseitigen (BTDrucks. 20/4729, 148). Im Einzelnen wurde der Verweis auf § 15 Abs. 2 und 3 aus dem bisherigen Einleitungssatz gestrichen und die Bagatelldgrenze des § 15 Abs. 3 in Nr. 7a Satz 1 als eine neue Anlagebestimmung aufgenommen, deren wesentliche Verletzung nach wie vor zum Statusverlust führen kann. Daneben wurde Nr. 7a Satz 2 eine weitere Grenze für eine zulässige aktive unternehmerische Bewirtschaftung von 10 % der Einnahmen des Investmentfonds aufgenommen, wenn die Einnahmen aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom aus dem Betrieb von Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien oder aus dem Betrieb von Ladestationen für Elektrofahrzeuge oder Elektrofahrräder stammen und im Zusammenhang mit der VuV von Immobilien stehen. Die Regelung orientiert sich an § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG (vgl. BTDrucks. 20/4729, 148). Der Spezial-Investmentfonds verliert dann zwar nicht seinen Status, wird aber gem. § 29 Abs. 1 iVm. § 15 Abs. 4 gewstpfl., wobei es im Erg. wegen der Kürzungsmöglichkeit gem. § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG idR nicht zu einer effektiven GewStBelastung kommen dürfte (s. § 29 Anm. 5). Zur Erleichterung und im Einklang mit der bisherigen Rechtslage müssen diese Anlagebestimmungen nicht aus den Anlagebedingungen hervorgehen (Nr. 10). Schließlich wurde der veraltete Verweis auf das bereits bei Inkrafttreten des InvStRefG nicht mehr geltende EEG vom 21.7.2014 (BGBl. I 2014, 1066) in Nr. 6 Satz 2 Buchst. c auf die zum Zeitpunkt der Verabschiedung des JStG 2022 geltende Fassung des EEG (insbes. unter Berücksichtigung der Änderungen durch Art. 1 des Gesetzes zur Einführung von Ausschreibungen für Strom aus erneuerbaren Energien und zu weiteren Änderungen des Rechts der erneuerbaren Energien v. 13.10.2026, BGBl. I 2016, 2258) korrigiert.

- ▶ *WachsChG v. 27.3.2024* (BGBl. I 2024 Nr. 108; BStBl. I 2024, 666): Die 10 %-Grenze in Nr. 7a Satz 2 wurde parallel zur Änderung von § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG auf 20 % angehoben.
- ▶ *Diskussionsentwurf des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur v. 21.4.2024* (s. dazu auch Einf. InvStG Anm. 4): Der DiskE sieht verschiedene Änderungen in § 26 vor. Nr. 4 Buchst. h soll dahingehend geändert werden, dass nicht mehr nur Investmentanteile an OGAW und in- und ausländ. Investmentfonds, die die Voraussetzungen von Nr. 1 bis Nr. 7 erfüllen müssen, zulässige Vermögensgegenstände sind, sondern Investmentanteile an sämtlichen in- und ausländ. Investmentfonds von Spezial-Investmentfonds erworben werden können (s. Anm. 25). Ferner soll die Ausnahme in Nr. 6 Satz 2 Buchst. c für EEG-Gesellschaften erweitert werden und sollen Beteiligungen von mindestens 10 % auch bei Infrastruktur-Projektgesellschaften zulässig sein (Nr. 6 Satz 2 Buchst. d idF DiskE; s. Anm. 50). Der Katalog der Ausnahmen in Nr. 6 Satz 2 Buchst. a–d entspricht damit dem Katalog der Ausnahmen in § 15 Abs. 2 Satz 2 idF DiskE, wonach eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung von Beteiligungen an diesen Gesellschaften keine GewStPflcht eines Investmentfonds begründen soll, was aufgrund von § 29 Abs. 1 auch für Spezial-Investmentfonds gelten würde. In Nr. 7a Satz 1 sollen zudem Einnahmen aus der aktiven unternehmerischen Be-

wirtschaftung von Beteiligungen an diesen Gesellschaften nicht mehr in die allgemeine Obergrenze von 5 % einbezogen werden. Diese Änderung ist uE jedoch deklaratorisch. In Nr. 7a Satz 2 soll die 20 %-Grenze vollständig aufgehoben werden (s. Anm. 57). Daneben sieht der der DiskE noch Änderungen im KAGB vor, die Auswirkungen auf § 26 haben. So sollen ua. Gegenstände, die der Erzeugung, der Umwandlung, dem Transport oder der Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien oder Gegenstände, die für Landestationen für Elektromobilität erforderlich sind, Bewirtschaftungsgegenstände iSv. § 231 Abs. 3 KAGB sein (mit Folgeänderung in § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB; s. Anm. 25).

- *Zeitlicher Geltungsbereich:* Wie das gesamte neugefasste InvStG gilt § 26 ab dem 1.1.2018 (Art. 11 Abs. 3 InvStRefG).
- ▷ „JStG 2018“: Die mit dem „JStG 2018“ v. 11.12.2018 (BGBl. I 2018, 2338; BStBl. I 2018, 1377) geänderten Vorschriften sind grds. auf Investormenterträge anzuwenden, die nach dem 10.8.2018 – zu diesem Zeitpunkt leitete die BReg. den Gesetzentwurf dem BRat zu – zufließen (§ 56 Abs. 1 Satz 5). Hierin liegt eine verfassungsrechtl. zulässige sog. unechte Rückwirkung (so BTDrucks. 19/4455, 68f.; § 56 Anm. 1). Unseres Erachtens kann dies nicht auf Spezial-Investmenterträge übertragen werden. Die mit der Regelung des § 56 Abs. 1 Satz 5 verbundene Rückwirkung gebietet eine restriktive Auslegung. Die Änderungen in Nr. 5 Satz 2 sind daher entsprechend der allgemeinen Inkrafttretensregel in Art. 20 Abs. 1 des „JStG 2018“ ab dem Tag nach der Verkündung, das war der 15.12.2018, anzuwenden (glA Wenzel in Brandis/Heuermann, § 26 InvStG 2018 Rz. 5 [11/2023]). Zwar sieht § 56 Abs. 1a für vor dem 1.1.2019 aufgelegte Aktien-, Misch- und Immobilienfonds iSv. § 2 Abs. 6, 7, 9 vor, dass deren Anlagebedingungen auch dann den Vorgaben der mit dem „JStG 2018“ geänderten § 2 Abs. 6, 7, 9 genügen, wenn sie die Voraussetzungen von § 2 Abs. 6, 7, 9 aF erfüllen. Hiermit soll vermieden werden, dass Investmentfonds, die ihre Anlagebedingungen bereits an die Vorgaben des InvStG idF des InvStRefG angepasst haben, ihre Anlagebedingungen nochmals anpassen müssen (BTDrucks. 19/5595, 82; s. § 56 Anm. 1). Unseres Erachtens kann auch diese Vorschrift – obwohl sie in der amtlichen Begr. als „Klarstellung“ bezeichnet wird (vgl. BTDrucks. 19/5595, 82) – nicht erweiternd auf Spezial-Investmentfonds ausgedehnt werden. Demzufolge müssten Spezial-Investmentfonds, auch wenn sie vor dem 1.1.2019 aufgelegt wurden, ihre Anlagebedingungen bis zum 15.12.2018 an die geänderte Rechtslage anpassen. Die FinVerw. gewährt allerdings eine großzügige Übergangsregelung, so dass diese Problematik im Erg. nicht relevant werden sollte (s. Anm. 45).
- ▷ *FoStoG:* Die mit dem FoStoG geänderten Vorschriften sind ab dem 2.8.2021 anzuwenden (§ 57 Abs. 4). Zu diesem Zeitpunkt war die RL (EU) 2019/1160, die mit dem FoStoG umgesetzt werden sollte, umzusetzen. Auch die Vorschriften, die nicht unmittelbar der Umsetzung dieser Richtlinie dienten, sollten – mit wenigen Ausnahmen (vgl. Art. 19 Abs. 1–4 FoStoG) – ebenfalls zu diesem Zeitpunkt in Kraft treten (vgl. Art. 19 Abs. 5 FoStoG sowie BTDrucks. 19/27631, 86, 117). Allerdings nimmt § 57 Abs. 4 nur diejenigen Vorschriften in Bezug, die im RegE des FoStoG enthalten waren (Änderungen in Nr. 4 Buchst. j, Nr. 5 Satz 2 und Nr. 7 Satz 2). Die Kryptowerte betreffenden Änderungen (Nr. 4 Buchst. n, Nr. 5 Satz 4) wurden erst durch den FinAussch. eingefügt, der aber offenbar die erforderliche Folgeänderung

in § 57 Abs. 4 für entbehrlich gehalten hat (vgl. dazu BTDrucks. 19/28868, 148). Gleichwohl sollten diese Änderungen aufgrund der allgemeinen Inkrafttretensregel in Art. 19 Abs. 5 FoStoG uE ebenfalls ab dem 2.8.2021 anzuwenden sein (glA Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 19 [4/2024]).

- ▷ *JStG 2022*: Die mit dem JStG 2022 geänderten Vorschriften sind ab dem 1.1. 2023 anzuwenden (§ 57 Abs. 7).
- ▷ *WachsChG*: Die durch das WachsChG geänderte Vorschrift ist nach dem 27.3.2024 anzuwenden (§ 57 Abs. 8 Satz 1).
- ▷ *DiskE des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur*: Die mit dem DiskE geänderten Vorschriften in § 26 sollen ab dem 1.1.2025 anzuwenden sein (§ 57 Abs. 8 Satz 1 idF DiskE).

Bedeutung des § 26:

- ▶ *Anwendungsbereich der Spezial-Investmentfondsbesteuerung*: § 26 stellt die zentrale Vorschrift für Spezial-Investmentfonds dar und umreißt damit den Anwendungsbereich der Vorschriften über die Spezial-Investmentfondsbesteuerung.
- ▶ *Wahlrecht*: § 26 gewährt letztlich ein (nur faktisches) Wahlrecht (s. § 24 Anm. 5), durch spezifische Ausgestaltung der Anlagebedingungen die Voraussetzungen eines Spezial-Investmentfonds gezielt herbeizuführen oder zu vermeiden. Allerdings kann dieses Wahlrecht nur bei Neuauflegung eines Investmentfonds ausgeübt werden, weil ein nachträglicher Wechsel in das Besteuerungssystem des Kapitels 3 nicht zulässig ist (vgl. § 24). Liegen die Voraussetzungen eines Spezial-Investmentfonds vor, besteht hingegen kein Wahlrecht mehr. Der Spezial-Investmentfonds muss dann zwingend die Besteuerungsregeln des Kapitels 3 anwenden (vgl. § 24 Anm. 5; § 25 Anm. 5).

Geltungsbereich des § 26: § 26 gilt für in- und ausländ. Spezial-Investmentfonds sowie gem. § 53 für Altersvorsorgevermögensfonds.

Verhältnis des § 26 zu anderen Vorschriften:

- ▶ *Verhältnis zu § 2*: Nach § 2 Abs. 16 gelten optierende PersGes. iSv. § 1a KStG für Zwecke von § 26 nicht als KapGes. Sie sind also insbesondere für Zwecke von Nr. 4 Buchst. m., Nr. 5, Nr. 6 und Nr. 8 nicht als KapGes. anzusehen.
- ▶ *Verhältnis zu § 5*: Nach § 5 Abs. 1, Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 ist eine Überprüfung der stl. Verhältnisse zur Ermittlung der Voraussetzungen für eine Besteuerung als Spezial-Investmentfonds, dh. insbes. der Vorgaben von § 26, zulässig.
- ▶ *Verhältnis zu § 27*: § 27 regelt, dass inländ. Spezial-Investmentfonds nur in bestimmten Rechtsformen gebildet werden können und ergänzt somit die Vorgaben von § 26 in dieser Hinsicht.
- ▶ *Verhältnis zu § 28*: § 28 Abs. 1 enthält eine Nr. 8 Satz 1 ergänzende Vorschrift über die Beteiligung von PersGes. § 28 Abs. 2 bestimmt die Führung des Anteilsregisters sowohl für unmittelbar als auch mittelbar über PersGes. gehaltene Spezial-Investmentanteile. § 28 Abs. 3 ergänzt Nr. 9 und regelt Pflichten für den Fall, dass die Vorgaben von Nr. 8 nicht mehr eingehalten werden (können).
- ▶ *Verhältnis zu § 29 Abs. 1*: Durch den Verweis auf § 15 Abs. 3 iVm. Abs. 2 ist ein Spezial-Investmentfonds nach wie vor gewstbefreit, wenn er die Anlagebestimmung in Nr. 7a Satz 1 einhält und von der Möglichkeit der Nr. 7a Satz 2 keinen Gebrauch macht.

- ▶ *Verhältnis zu § 29 Abs. 3:* § 29 Abs. 3 regelt den Ausschluss von DBA-Schachtelprivilegien und anderen Regelungen, die eine Beteiligung von mindestens 10 % an einer KapGes. voraussetzen, wenn die 10 %-Grenze gem. Nr. 6 überschritten wird.
- ▶ *Verhältnis zu § 52:* § 52 greift zum einen das Tatbestandsmerkmal „nicht wesentlich ... verstößt“ auf und regelt die Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Vorgaben von § 26. Es ist nicht recht nachvollziehbar, warum § 52 systematisch nicht nach § 28, sondern in einem eigenen Abschnitt am Ende des Kapitels 3 platziert wurde.
- ▶ *Verhältnis zu § 53:* Altersvorsorgevermögensfonds müssen ebenfalls die Voraussetzungen eines Spezial-Investmentfonds erfüllen (§ 53 Abs. 1 Nr. 2).
- ▶ *Verhältnis zum KAGB:* Während der aufsichtsrechtl. und der stl. Begriff des Spezial-Investmentvermögens zunächst nach § 2 Abs. 3 und Abs. 5 Satz 2 InvG aF und §§ 15, 16 InvStG aF identisch waren, ergab sich mit dem Wegfall der 100-Anleger-Grenze für aufsichtsrechtl. Zwecke durch das InvÄndG ein erstes Auseinanderfallen der aufsichtsrechtl. und der stl. Begrifflichkeiten. Denn die 100-Anleger-Grenze wurde mit dem JStG 2008, mit dem das InvÄndG stl. umgesetzt wurde, ausschließlich für stl. Zwecke in §§ 15, 16 InvStG aF verankert. Mit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie fielen die Begriffe dann vollständig auseinander. § 1 Abs. 4 Satz 1 KAGB bestimmt seither, dass Spezial-AIF solche AIF sind, deren Anteile nur an professionelle und semiprofessionelle Anleger vertrieben werden dürfen. §§ 15, 16 InvStG idF des AIFM-StAnpG hielten gleichwohl an der überkommenen Begrifflichkeit des InvG idF vor den Änderungen durch das InvÄndG (max. 100 Anleger, die keine natürlichen Personen sind) fest. Das InvStG 2018 hält ebenfalls noch an der 100-Anleger-Grenze fest, lässt im Übrigen aber unter bestimmten Voraussetzungen die Beteiligung von natürlichen Personen zu (vgl. Nr. 8 Sätze 2 ff., Anm. 60). Dies ändert jedoch nichts daran, dass ein Spezial-AIF (einschließlich der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 KAGB) oder – allgemeiner gesprochen – jedes Investmentvermögen iSd. KAGB, das in den Anwendungsbereich des InvStG 2018 fällt, unabhängig von und zusätzlich zu etwaigen zusätzlichen aufsichtsrechtl. Vorgaben die Anforderungen des § 26 erfüllen muss, um für stl. Zwecke als Spezial-Investmentfonds angesehen werden zu können (*Helios/Mann*, DB Sonderausgabe Nr. 1/2016, 18; vgl. auch *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 5 [7/2023]).

2–4 Einstweilen frei.

5 B. Erläuterungen zum Einleitungssatz: Merkmale eines Spezial-Investmentfonds

Investmentfonds: Spezial-Investmentfonds müssen zunächst Investmentfonds iSv. § 1 Abs. 2, 3 sein, also in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen. Ausländische PersGes. können daher nur Spezial-Investmentfonds sein, wenn sie auch OGAW sind (§ 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2). Teilfonds sind auch für Zwecke von § 26 getrennt zu betrachten (§ 1 Abs. 4), dh., es kann zB ein Teilfonds eines Umbrella-fonds als Spezial-Investmentfonds qualifizieren, während andere Teilfonds desselben Umbrellafonds Investmentfonds iSd. Kapitels 2 sind.

Kein wesentlicher Verstoß gegen Anlagebestimmungen: Dieses Tatbestandsmerkmal war in § 1 Abs. 1b InvStG aF nicht enthalten, sondern nur in den ent-

sprechenden Sanktionsvorschriften (§ 1 Abs. 1d und § 15 Abs. 3 Satz 1, ggf. iVm. § 16 Satz 8 InvStG aF). Dieses Merkmal erlangt uE im Rahmen des § 26 auch keine eigenständige Bedeutung (aA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenkel/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 27). Es wird vielmehr in § 52 Abs. 1 Satz 1 aufgegriffen. Dort sind auch die Rechtsfolgen eines wesentlichen Verstoßes geregelt (s. § 52 Anm. 5).

Einstweilen frei.

6–9

C. Erläuterungen zu Nr. 1: Investmentaufsicht

10

Investmentaufsicht: Das Erfordernis einer Aufsicht über Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage geht auf § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 1 InvStG aF zurück, der seinerseits das gleich lautende Merkmal in § 2 Abs. 9 InvG aF aufgreift.

- **Begriff:** Nach überkommener, auf § 2 Abs. 9 InvG aF (und letztlich auch § 136 Abs. 1 Nr. 1 InvG aF) zurückgehender Auffassung ist eine Investmentaufsicht eine staatliche Aufsicht, die gerade (auch) dem Schutz der Investmentanleger dienen soll. Eine Investmentaufsicht ist somit namentlich dann anzunehmen, wenn vor der Auflegung die Bonität der Investmentgesellschaft, die Zuverlässigkeit und die fachliche Eignung der leitenden Personen (Zulassungsaufsicht) sowie nach der Auflegung die Beachtung der Vorgaben aus dem Gesetz oder den Vertragsbedingungen, der Satzung, den Anlagebedingungen oder vergleichbaren Bestimmungen zur Strukturierung des Portfolios (zB Anlagengrenzen) kontrolliert werden (laufende Überwachungsaufsicht). An einer Investmentaufsicht sollte es hingegen bei einer bloßen Registrierungspflicht im jeweiligen Sitzstaat oder dann fehlen, wenn aufsichtsrechtl. Handeln nur der Integrität und Funktionsfähigkeit des Marktes oder der Überprüfung stl. Voraussetzungen dienen soll. Gegebenenfalls müssen die betreffenden ausländ. Regelungen unter Berücksichtigung der Verwaltungspraxis in dem jeweiligen Land herangezogen werden.

Zur Rechtslage vor dem AIFM-StAnpG: BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.3; BMF v. 18.9.2009 – IV C 1 - S 1980 – 1/08/10019, 2009/0539738, BStBl. I 2009, 931 Rz. 5; ähnlich bereits BMF v. 2.6.2005 – IV C 1 - S 1980 – 1 – 87/05, BStBl. I 2005, 728 Rz. 6; *Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 2 InvG Rz. 64.

Zur Rechtslage nach dem AIFM-StAnpG: *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 1 InvStG 2004 Rz. 32 (4/2017).

- **Unseres Erachtens** kann der bisherige Begriff grds. auch für Zwecke der Nr. 1 übernommen werden (glA *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 41 [4/2024]). Dies scheint auch die FinVerw. so zu sehen. Allerdings scheint es aus Sicht der FinVerw. ausreichend, wenn entweder eine Zulassungsaufsicht oder eine laufende Überwachungsaufsicht vorliegt (vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.7).
- **Bedeutung der AIFM-Richtlinie:** Der Begriff der Investmentaufsicht muss darüber hinaus aber auch im Licht der AIFM-Richtlinie gesehen werden. Diese sieht primär eine Regulierung der Manager und nicht der von diesen verwalteten AIF vor (vgl. Erwägungsgrund 10 der AIFM-Richtlinie), was auch im Gesetzeswortlaut Niederschlag gefunden hat (s. „Adressat der Investmentaufsicht“). Vor diesem Hintergrund können nicht nur Vorgaben zur Portfoliostruktur (Anlagengrenzen), sondern auch Vorgaben für die Manager zum Schutze der Anleger der von ihnen verwalteten AIF, wie sie sich aus der AIFM-Richtlinie ergeben,

konstitutiv für eine Investmentaufsicht sein (glA BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.8). Namentlich unterliegen daher auch die bloß registrierten AIFM (Art. 3 Abs. 2 AIFM-Richtlinie, § 2 Abs. 4 KAGB) einer Investmentaufsicht, denn die Registrierung erlegt den registrierten AIFM gleichwohl Pflichten zum Schutz der Anleger auf und gibt den Aufsichtsbehörden Eingriffsbefugnisse, wenn diese Pflichten verletzt werden (vgl. Art. 3 Abs. 3 und 4, Art. 46 AIFM-Richtlinie; § 2 Abs. 4, §§ 42, 44 Abs. 1, 4 bis 9 KAGB; glA *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 28; aA *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 43 [4/2024]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 34 [7/2023]; wohl auch BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.8). Darin liegt letztlich auch die in der amtlichen Gesetzesbegründung geforderte „mittelbare Produktaufsicht“ (vgl. BTDrucks. 18/8739, 99). Die Aufsicht nach dem KAGB sowie die Aufsicht über AIFM in den Mitgliedstaaten der EU stellt daher stets eine Investmentaufsicht iSv. Nr. 1 dar (glA *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 43 [4/2024]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 33 [7/2023]). Eine allgemeine Finanzmarktaufsicht, eine bloße Börsenaufsicht, aber auch eine allgemeine Gewerbeaufsicht reichen hingegen nach wie vor nicht für eine Investmentaufsicht aus (vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.7).

Adressat der Investmentaufsicht kann entweder der Investmentfonds oder dessen Manager sein (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.8; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 29). Letzteres wurde erst mit dem AIFM-StAnpG eingeführt und stellt eine direkte Reaktion auf die AIFM-Richtlinie dar, die gerade nicht die AIF regulieren wollte (vgl. Erwägungsgrund 10 der AIFM-Richtlinie).

Sitzstaat: Die Investmentaufsicht muss in dem Sitzstaat des Investmentfonds bestehen. Unterliegt der Investmentfonds in seinem Sitzstaat keiner Aufsicht, würde er aber bei Vertrieb seiner Anteile in einem anderen Staat der dortigen Investmentaufsicht unterliegen, sind die Voraussetzungen von Nr. 1 gleichwohl nicht erfüllt (glA *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 44 [4/2024]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 26 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 30).

Unterstelltsein: Die Investmentaufsicht muss auf den Investmentfonds auch tatsächlich anwendbar sein, dh., der Investmentfonds muss von den betreffenden Regelungen seines Sitzstaats auch erfasst sein. Gewisse Erleichterungen in der Aufsicht dürften noch unschädlich sein. Liegt allerdings eine vollständige Befreiung von der Aufsicht vor, ist der Investmentfonds der Aufsicht nicht mehr „unterstellt“.

Konzerneigene AIF (Nr. 1 Satz 2) sind zwar vom Anwendungsbereich des KAGB ausgenommen (§ 2 Abs. 3 KAGB), fallen aber gleichwohl in den Anwendungsbereich des InvStG 2018 (vgl. § 1 Abs. 2 Nr. 3). Die fehlende Investmentaufsicht ist gem. Nr. 1 Satz 2 unschädlich, so dass konzerneigene AIF trotz Nicht-Beaufsichtigung Spezial-Investmentfonds bilden können.

11–14 Einstweilen frei.

15 D. Erläuterungen zu Nr. 2: Rückgaberecht

Rückgaberecht: Nr. 2 geht auf § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 2 Satz 1 InvStG aF zurück, der seinerseits das Erfordernis aus § 2 Abs. 9 InvG aF aufgegriffen hat. Während bei § 2 Abs. 9 InvG aF Rückgaberecht und Investmentaufsicht im Verhältnis der

Alternativität standen, müssen sowohl nach § 1 Abs. 1b Satz 2 InvStG aF als auch nach § 26 beide Merkmale kumulativ vorliegen.

- **Begriff:** Mit dem Rückgaberecht ist das Recht eines Anlegers gemeint, seinen Anteil gegen Zahlung des Verkehrswerts zurückgeben oder anderweitig (durch Kündigung) aus dem Investmentfonds auszuschneiden (vgl. BTDrucks. 18/68, 40), wobei auch Sachwertauskehrungen zulässig sind. Markübliche Rücknahmeabschlüsse, Abzüge für Transaktionskosten etc. bleiben unberücksichtigt, wenn sie 15 % des Nettoinventarwerts nicht überschreiten. Außerdem kann die Rückgabe über Rückkaufgesellschaften abgewickelt werden (vgl. dazu BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.2; Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 54 [4/2024]; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 44, 48 [7/2023]).
- **Recht des Anlegers:** Es muss sich um ein Recht des Anlegers handeln. Steht die Annahme eines Rückgabebegehrens hingegen im freien Ermessen des Investmentvermögens oder dessen Verwalters, liegt kein Rückgaberecht iSv. Nr. 2 vor (BaFin v. 12.11.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, 2009/0534438, Abschn. II Ziff. 13; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 41 [7/2023]; Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensell/Klein, 2023, § 26 Rz. 32). Ferner stellt ein Recht des Investmentfonds zum zwangsweisen Rückkauf, auch wenn er zum Nettoinventarwert erfolgt, kein Rückgaberecht iSv. Nr. 2 dar. Gleiches gilt, wenn der Investmentfonds berechtigt ist, freie Liquidität im Wege des Anteilsrückkaufs an seine Anleger auszuschütten.
- **Teilfonds/Anteilsklassen:** Bei Teilfonds ist für das Rückgaberecht auf den jeweiligen Teilfonds abzustellen, Anteilsklassen bleiben hingegen unberücksichtigt. Im Übrigen kommt es nicht auf Vereinbarungen mit einzelnen Anlegern an, sondern auf ein für die Mehrheit der Anteile geltendes Recht (BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.2). Sogenannte *Side Pockets*, dh. Anteile ohne Rückgaberecht, die im Zuge des Erwerbs illiquider Vermögensgegenstände ausgegeben und nach Veräußerung dieser Vermögensgegenstände wieder in Anteile mit Rückgaberecht umgetauscht werden, sind uE hingegen unschädlich, sofern *Side Pockets* auf 30 % des Werts des Investmentfonds begrenzt sind (aA Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensell/Klein, 2023, § 26 Rz. 34).

Jährliche Ausübung: Das Rückgaberecht muss jährlich ausgeübt werden können (anders noch BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.2 zu § 2 Abs. 9 InvG aF: einmal innerhalb von zwei Jahren). Damit ist Spezial-Investmentfonds grds. auch der Erwerb illiquider Vermögensgegenstände möglich, bei denen ein tägliches Rückgaberecht nicht möglich ist.

- **Mindesthaltefristen** von mehr als einem Jahr sind nach dem Gesetzeswortlaut nicht mehr zulässig (anders noch BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.2 zu § 2 Abs. 9 InvG aF: keine zeitliche Beschränkung). Nach der amtlichen Begr. zum AIFM-StAnpG sollen allerdings gesetzlich vorgesehene Mindesthaltefristen von über einem Jahr unschädlich sein (BTDrucks. 18/68, 40; vgl. Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 56 [4/2024]; weitergehend Wenzel in Brandis/Heuermann, § 26 InvStG 2018 Rz. 29 [11/2023]; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 45 [7/2023]).
- **Rückgabefristen**, dh. die Frist zwischen Rückgabeerklärung und Rückgabetermin, können uE auch länger als ein Jahr sein, sofern es mindestens einen Rück-

gabetermin im Jahr gibt (wohl glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 46 [7/2023]). Anders dürfte dies bei einer Auszahlung erst nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums nach der Rückgabe (häufig ebenfalls als Rückgabefrist bezeichnet) sein (aA wohl *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 29 [11/2023]; ebenso BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.2, allerdings zu § 2 Abs. 9 InvG aF). Die Auszahlung sollte uE relativ zeitnah zur Rückgabe erfolgen, es sei denn, der Rücknahmepreis wird bei einem längeren Zeitraum marktüblich verzinst (glA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 33).

- *Eine Aussetzung der Rücknahme* ist unschädlich, wenn außergewöhnliche Umstände iSv. § 98 Abs. 2 Satz 1 KAGB vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen und wenn die Aussetzung nicht mehr als 36 Monate andauert. Gleiches gilt während der Abwicklungsphase eines Investmentfonds, wenn diese höchstens 60 Monate oder eine gesetzlich vorgeschriebene längere Frist andauert (BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 – S 1980 – 1/13/10007:0072014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 1; glA BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.9ff. mit weiteren Vorgaben für die Liquidationsphase). Unschädlich dürften ebenfalls sog. Redemption Gates (§ 98 Abs. 1b KAGB) sein (*Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 58 [4/2024]).

Eine Börsennotierung ist – anders als nach § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 2 Satz 2 InvStG aF – nicht mehr einem Rückgaberecht gleichgestellt. Aufgrund der Anforderungen an die Anleger (Nr. 8), dürfte die Börsennotierung von Spezial-Investmentfondsanteilen ohnehin kaum praktikabel sein (BTDrucks. 18/8045, 95).

16–19 Einstweilen frei.

20 E. Erläuterungen zu Nr. 3: Risikomischung

Die Anlage nach dem Grundsatz der Risikomischung war Wesensmerkmal des Investmentbegriffs in § 1 Satz 2 InvG aF, und war auch in § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 4 InvStG aF enthalten. Es handelt sich dabei um einen unbestimmten Rechtsbegriff (s. im Einzelnen *Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 1 InvG Rz. 23ff. mwN). Die Risikodiversifizierung muss objektiver Geschäftszweck des Investmentfonds sein und darf nicht nur zufällig herbeigeführt werden (vgl. BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.1.b; glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 57 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 85; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 41; aA *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 81 [4/2024]).

Drei-Objekt-Grenze (Nr. 3 Satz 2): Während das InvG aF den Grundsatz der Risikomischung nicht weiter konkretisierte, greift Nr. 3 Satz 2 (wie zuvor schon § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 4 Satz 2 InvStG aF) die bisherige Verwaltungspraxis zum InvG aF auf, wonach eine Risikomischung regelmäßig vorliegt, wenn das Vermögen in mehr als drei Vermögensgegenstände mit unterschiedlichen Anlagerisiken angelegt ist (so bereits BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.1b zum InvG aF).

- *Regelvermutung:* Nr. 3 Satz 2 stellt aber nur eine Regelvermutung auf. Es muss gleichwohl stets eine quantitative und qualitative Risikomischung vorliegen. In Anlehnung an die Auffassung der BaFin zum bisherigen Recht dürfte es daran

fehlen, wenn die Gesamtentwicklung des Fonds durch Preisbewegungen eines einzigen Vermögensgegenstands oder durch die Entwicklung eines einzelnen Anlagerisikos über Gebühr beeinflusst wird. Dies soll der Fall sein, wenn die Anlage in einen Vermögensgegenstand oder ein Anlagerisiko 50 bis 60 % des Werts des Fonds übersteigt (BaFin v. 28.7.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. IV; aA Patzner/Kempf in Patzner/Döser/Kempf, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 66).

Beispiele (nach BaFin v. 28.7.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. IV):

Ein Investmentfonds ist zu 50 % in Daimler-Aktien, zu 49 % in Porsche-Aktien und zu jeweils 0,5 % in Deutsche Bank- und Commerzbank-Aktien investiert. Er hält damit formal Aktien von vier verschiedenen Emittenten. Die Wertentwicklung hängt aber letztlich nur von zwei Werten (Daimler und Porsche) ab, so dass keine Risikomischung vorliegt.

Ein Investmentfonds ist zu 30 % in physischem Gold und darüber hinaus ausschließlich in 1:1-Zertifikaten von mindestens drei unterschiedlichen Emittenten angelegt, die alle die Entwicklung des Goldpreises abbilden. Es werden zwar mehr als drei Vermögensgegenstände erworben, die jedoch alle das gleiche Anlagerisiko (Wertentwicklung des Goldpreises) abbilden, so dass ebenfalls keine Risikomischung vorliegt.

Bei OGAW geht die FinVerw. aber idR davon aus, dass diese risikogemischt sind (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.15; vgl. auch BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 - S 1980 – 1/13/10007:007 2014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 2 zum bisherigen Recht).

- **Ausnahmen:** Unschädlich ist es, wenn in der Anfangs- oder Liquidationsphase die Risikomischung nicht eingehalten werden kann (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.16). Bei Immobilienfonds soll die Risikomischung in Anlehnung an § 244 KAGB innerhalb von vier Jahren vorliegen müssen, bei anderen Fonds innerhalb von sechs Monaten. War der Investmentfonds aus von ihm nicht zu vertretenden Gründen an der Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung gehindert, kann in Ausnahmefällen auch eine substantiiert dargelegte Absicht ausreichen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.17 f.). Unschädlich ist es ferner, wenn der Grundsatz der Risikomischung in bestimmten Sonderfällen (Rückgabe von mehr als 49 % der Anteile, Verschmelzung, grundlegende Änderung der Anlagestrategie, zB Umwandlung eines Rentenfonds in einen Aktienfonds) während einer Übergangsphase nicht eingehalten, aber anschließend unverzüglich wieder hergestellt wird (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.16; vgl. zusammenfassend auch BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 - S 1980 – 1/13/10007:007 2014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 2).

Mittelbare Risikomischung (Nr. 3 Satz 3): Die Vorschrift geht auf § 2 Abs. 8 Satz 2 InvG aF zurück und war auch bereits in § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 4 InvStG aF enthalten. Sie ist nur von Bedeutung, wenn der Investmentfonds nicht bereits nach Satz 1 oder Satz 2 risikogemischt ist (Gottschling in Moritz/Jesch/Mann, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 98).

- **Andere Vermögen:** Zwar spricht Nr. 3 Satz 3 von einem oder mehreren „anderen Investmentfonds“. Gleichwohl lässt die FinVerw. – ebenso wie bei § 2 Abs. 8 Satz 2 InvG aF und § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 4 Satz 3 InvStG aF – eine Durchschau auf die von Immobilien-Gesellschaften, Immobilien-Holdinggesellschaften, ÖPP-Projektgesellschaften und EEG-Gesellschaften (vgl. dazu auch Nr. 6 Satz 2 Buchst. c, Anm. 50) unmittelbar oder mittelbar gehaltenen Vermögensgegenstände zu (s. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.20; glA Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 65 [7/2023]; Gottschling in Moritz/Jesch/

Mann, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 103 ff.; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 49; vgl. zur bisherigen Rechtslage BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.1b; BMF v. 18.8.2009 – IV C 1 – S 1980 – 1/08/10019, 2009/0539738, BStBl. I 2009, 931 Rz. 8). Unseres Erachtens sollte dies auch für die mit dem FoStoG eingeführten Infrastruktur-Projektgesellschaften gelten. Damit dürften namentlich die im Immobilienbereich häufig anzutreffenden Master-Holdinggesellschaften auch weiterhin zulässig sein, sofern diese als Immobilien-Gesellschaften anzusehen sind (vgl. auch *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 64 [7/2023]). Auf eine bestimmte Beteiligungshöhe kommt es allerdings nicht an (*Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 110 [4/2024]). Eine mittelbare Risikomischung dürfte hingegen nicht bei Derivaten möglich sein, auch wenn diese sich auf einen risikogemischten Basiswert beziehen (*Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 14; krit. *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 67 [7/2023]). Bei vermögensverwaltenden PersGes. sollte uE aber stets eine Durchschau stattfinden (glA *Patzner/Kempff in Patzner/Döser/Kempff*, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 69; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 69 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 106; krit. *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 115 [4/2024]).

- **Erheblichkeit:** Der Investmentfonds muss Anteile an einem oder mehreren anderen Investmentfonds in mehr als nur unerheblichem Umfang halten. Eine fehlende Risikomischung kann daher nicht durch eine nur unerhebliche Beimischung anderer risikogemischter Vermögen kompensiert werden. Dies soll jedenfalls dann gewahrt sein, wenn das Vermögen des Investmentfonds zu mindestens 50 % aus einem oder mehreren anderen risikogemischten Investmentfonds besteht (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.19; vgl. auch BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 – S 1980 – 1/13/10007:007, 2014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 2). Unseres Erachtens sollte auch unterhalb dieses Schwellenwerts von Erheblichkeit ausgegangen werden können (vgl. BaFin v. 12.11.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, 2009/0534438, Abschn. II Ziff. 16 zum bisherigen Recht: 30 %; glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 68 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 102; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 48; aA *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 33 [11/2023]). Ferner ist ein Investmentfonds, der ausschließlich Anteile an einem anderen risikogemischten Investmentfonds hält (*Master-Feeder-Struktur*), aufgrund von Nr. 3 Satz 3 selbst risikogemischt. Eine Beherrschung des anderen Investmentfonds ist gleichwohl nicht erforderlich und vom Gesetz auch nicht vorgesehen (aA offenbar *Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 14).

21–24 Einstweilen frei.

25 F. Erläuterungen zu Nr. 4: Zulässige Vermögensgegenstände

90 %-Grenze: Die 90 %-Grenze entsprach der Verwaltungsauffassung zum InvG aF (BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.1c) und wurde in § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 5 InvStG aF gesetzlich festgeschrieben. Allerdings kommt es – anders als nach der bisherigen Verwaltungspra-

xis der BaFin – allein auf die tatsächliche Anlage an und nicht mehr (auch) darauf, dass der objektive Geschäftszweck auf eine entsprechende Anlage gerichtet ist (Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 15; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 112; *Wenzel* in *Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 38 [11/2023]). Nach Auffassung der FinVerw. soll die 90 %-Grenze dafür sorgen, dass nicht jede geringfügige Abweichung einen Verstoß begründet; es dürfen jedoch im Rahmen der verbleibenden 10 % nicht planmäßig und dauerhaft unzulässige Vermögensgegenstände erworben werden: Dies würde ein Indiz für die billigende Inkaufnahme eines wesentlichen Verstoßes darstellen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.21). Zumindest Letzteres findet im Gesetzeswortlaut keine Stütze (glA Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 15; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 74 [7/2023]; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 120; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 52).

Unmittelbarkeit?: Nach der Verwaltungsauffassung zum InvG aF (BaFin 14/2008 (WA) v. 22.12.2008 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0001, Abschn. I.1c) mussten die zulässigen Vermögensgegenstände unmittelbar gehalten werden. Nr. 6 geht allerdings ausdrücklich davon aus, dass Vermögensgegenstände auch mittelbar über PersGes. gehalten werden können. Die FinVerw. ist der Auffassung, dass bei vermögensverwaltenden PersGes. daher eine „Durchschau“ zu erfolgen habe (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.29; krit. *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 127 ff. [4/2024]). Dies dürfte wegen § 2 Abs. 16 auch für optierende PersGes. iSv. § 1a KStG gelten.

Wertpapiere (Nr. 4 Buchst. a): Mit der Bezugnahme auf Wertpapiere iSv. § 193 KAGB und sonstige Anlageinstrumente iSv. § 198 KAGB soll sichergestellt werden, dass ein Spezial-Investmentfonds in sämtliche für OGAW zulässige Vermögensgegenstände investieren darf (BTDrucks. 18/8739, 99). Der Verweis auf § 198 KAGB erfasst nur die dort genannten Vermögensgegenstände, nicht jedoch die 10 %-Grenze (BTDrucks. 18/8739, 100; glA *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 153 [4/2024]). Der weitere Wertpapierbegriff in § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. a KAGB gilt nicht mehr (*Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 78 [7/2023]; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 152 [4/2024]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 57). Die FinVerw. beanstandete es allerdings nicht, wenn ein Spezial-Investmentfonds derartige Wertpapiere, die sich am 31.12.2017 in seinem Bestand befanden, bis zum 30.6.2018 behielt (BMF v. 21.12.2017 – IV C 1 - S 1980 – 1/16/10010:016, 2017/1058518, DStR 2018, 194 Rz. 5). Die Vorschrift ist aufsichtsrechtl. auszulegen und umfasst daher auch Anteile an geschlossenen Fonds, ggf. auch in der Rechtsform einer PersGes., sofern diese als Wertpapier ausgestaltet sind (§ 193 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB; glA *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 80 [7/2023]; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 155 [4/2024]; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 138; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 65; zweifelnd *Stadler/Mager*, DStR 2016, 697 [703]; vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.22, 5. Spiegelstrich). Gleiches gilt für Investmentanteile, wenn diese als Wertpapier ausgestaltet sind, jedoch nicht die Vorgaben von Nr. 4 Buchst. h erfüllen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.26). Börsennotierte Anteile an in- oder ausländ. REIT sind Wertpapiere (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.22, 1. Spiegelstrich). Sofern Anteile an Verbriefungszweckgesellschaften die Voraussetzungen von § 193 oder § 198 KAGB erfüllen, sind sie auch dann zulässige Vermögensgegenstände, wenn damit an sich nicht zulässige Vermögensgegenstände verbrieft

werden. Die gegenteilige Auffassung in BTDrucks. 18/8739, 100 hat im Gesetzeswortlaut keine Stütze (glA *Bindl/Mager*, BB 2016, 2711 [2718]; *Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 16; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 129, 139; *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 39 [11/2023]; *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 158 [4/2024]; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 69; wohl auch *Stadler/Bindl*, DStR 2016, 1953 [1961]).

Geldmarktinstrumente (Nr. 4 Buchst. b): Der Begriff der Geldmarktinstrumente umfasst sämtliche liquiden Forderungen, die auf einem Sondermarkt für kurzfristige Schuldforderungen gehandelt werden (*Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 2 InvG Rz. 15). Der Begriff umfasst in jedem Fall die in § 194 und § 198 Nr. 2 KAGB genannten Instrumente, ist darauf aber nicht beschränkt (*Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 85 [7/2023]). Zu Einzelfällen s. *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 146.

Derivate (Nr. 4 Buchst. c): Der Begriff der Derivate ist uE weit iSv. § 2 Abs. 2 WpHG zu verstehen (glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 87 [7/2023]; *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 174 [4/2024]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 149; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 71; vgl. auch *Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 2 InvG Rz. 16 zum bisherigen Recht). Insbesondere besteht keine Beschränkung auf die in § 197 KAGB genannten Derivate (glA BaFin v. 22.7.2013 – WA 41 – Wp 2137 – 2013/0001, FAQ Eligible Assets, Teil 2 Ziff. 1 zu § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. c KAGB; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 86 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 71). Zu Einzelfällen s. *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 153.

Bankguthaben (Nr. 4 Buchst. d): Bankguthaben sind unbedingt rückzahlbare Sicht- oder Termineinlagen bei in- oder ausländ. Kreditinstituten, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht verbrieft ist (dann Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente). Sie können auf Euro oder auf Fremdwährung lauten. Die Beschränkungen von § 195 KAGB sind nicht zu beachten (*Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 72; vgl. auch *Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 2 InvG Rz. 21).

Immobilien (Nr. 4 Buchst. e): Die Regelung in Buchst. e entspricht der Definition der Immobilie in § 1 Abs. 19 Nr. 21 Satz 1 KAGB. Maßgeblich sind insoweit sachenrechtl. Grundsätze (*Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 2 InvG Rz. 23). Von diesem Begriff sollten uE allerdings sämtliche für Immobilien-Sondervermögen erwerbbarer Vermögensgegenstände iSv. § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1–6 KAGB erfasst sein, insbes. auch Nießbrauchrechte (vgl. dazu auch § 1 Abs. 19 Nr. 21 Satz 2 KAGB; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 92 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 74).

Immobilien-Gesellschaften (Nr. 4 Buchst. f): Gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB sind Immobilien-Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien (§ 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB) sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen. Auf die Rechtsform der Immobilien-Gesellschaft kommt es dabei nicht an. Erfasst werden insbes. auch PersGes. Mit dem DiskE des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur (s. Anm. 1) soll der Kreis

der Bewirtschaftungsgegenstände in § 231 Abs. 3 KAGB erweitert (s. unten bei Nr. 4 Buchst. g) und in § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB ein Verweis auf diese Vorschrift aufgenommen werden.

- *Weitere Tätigkeiten:* Die Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB ist uE zu eng. Auch insoweit müssen sämtliche für Immobilien-Sondervermögen erwerbzbaren Immobilien-Gesellschaften iSv. §§ 234f. KAGB erfasst sein, dh. insbes. auch Immobilien-Holdinggesellschaften, die Anteile an anderen Immobilien-Gesellschaften halten (vgl. § 235 Abs. 1 Nr. 2 KAGB; glA BMF, Anwendungsfragen, Rz. 2.35; Jetter in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 99 [7/2023]; Bödecker in *BeckOK*, § 26 Rz. 193 [4/2024]; Gottschling in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 165; Kretzschmann/Albrecht in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 76). Unabhängig davon müssen die (einschränkenden) Voraussetzungen der §§ 231 ff. KAGB nicht eingehalten werden (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.23; glA Jetter in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 96 [7/2023]). Tätigkeiten, die für die Gesellschaft neben den einer mittelbar oder unmittelbar gehaltenen Immobilie innewohnenden Risiken weitere wesentliche Risiken begründen, zB der Erwerb von immobilienbesicherten Darlehensforderungen, der Betrieb eines Hotels oder andere gewerbliche Tätigkeiten, führen hingegen zum Ausschluss der Eigenschaft als Immobilien-Gesellschaft (BaFin v. 22.7.2013 – WA 41 – Wp 2137 – 2013/0001, FAQ Eligible Assets, Teil 2 Ziff. 8).
- *Das sog. Satzungserfordernis*, dh. dass sich die Begrenzungen für Immobilien-Gesellschaften aus dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung ergeben müssen, sollte uE insbes. bei ausländ. Immobilien-Gesellschaften nicht allzu streng gehandhabt werden. Es sollte ausreichen, wenn sich die für Immobilien-Gesellschaften geltenden Beschränkungen im Auslegungswege ermitteln lassen (glA Jetter in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 95 [7/2023]; Gottschling in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 166; krit. *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 75).
- *Investmentfonds:* Ein AIF, der sowohl die Voraussetzungen für eine Immobilien-Gesellschaft als auch für einen Investmentfonds erfüllt, kann auch dann als Immobiliengesellschaft erworben werden, wenn er die Voraussetzungen von Nr. 4 Buchst. h oder i nicht erfüllt (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.23; vgl. auch BaFin v. 16.10.2017 – WA 42 – QB 4100 – 2016/005 zur Einstufung einer Immobilien-Gesellschaft als AIF).
- *Aktive unternehmerische Bewirtschaftung:* Eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung ist bei Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften ungeachtet Nr. 7a Satz 1 unschädlich (§ 15 Abs. 2 Satz 2 iVm. § 29 Abs. 1, s. auch Anm. 57).

Betriebsvorrichtungen und Bewirtschaftungsgegenstände (Nr. 4 Buchst. g): Die Aufnahme von Bewirtschaftungsgegenständen iSv. § 231 Abs. 3 KAGB ist folgerichtig, weil derartige Gegenstände auch von Immobilien-Gesellschaften erworben werden dürfen. Hierzu gehören auch die Anteile an einer nicht weiter am Vermögen einer Immobilien-Gesellschaft in der Rechtsform einer KG beteiligten Komplementär-GmbH sowie Gesellschaften, die ausschließlich Bewirtschaftungsgegenstände iSv. § 231 Abs. 3 KAGB halten (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.24). Zu den Bewirtschaftungsgegenständen können ferner Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien gehören. Der Betrieb dieser Anlagen stellt gleichwohl aktive unternehmerische Bewirtschaftung dar, so dass insoweit Nr. 7a zu beachten ist (s. Anm. 57; vgl. dazu auch Bödecker in *BeckOK*, § 26 Rz. 203 [4/2024]). Mit dem DiskE des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in

erneuerbare Energien und Infrastruktur (s. Anm. 1) soll in § 231 Abs. 3 KAGB klargestellt werden, dass Gegenstände, die der Erzeugung, der Umwandlung, dem Transport oder der Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien im Sinne des § 3 Nr. 21 EEG dienen, oder Gegenstände, die für Ladestationen für Elektromobilität erforderlich sind, zu den Bewirtschaftungsgegenständen gehören. Dies entspricht der bisherigen VerwAuffassung (DiskE, 35).

Investmentanteile (Nr. 4 Buchst. h): Anteile an Investmentfonds iSd. Kapitels 2 sind nur noch zulässige Vermögensgegenstände, wenn es sich um OGAW handelt oder der Investmentfonds die Voraussetzungen eines Spezial-Investmentfonds mit Ausnahme der anlegerbezogenen Voraussetzungen (Nr. 8) erfüllt. Obwohl das Gesetz von Organismen für gemeinsame „Kapitalanlagen“ in Wertpapieren spricht, sind hiermit OGAW iSv. § 1 Abs. 2 KAGB bzw. der OGAW-Richtlinie gemeint (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.25). Als Wertpapier ausgestaltete Investmentanteile können jedoch nach Nr. 4 Buchst. a erworben werden, auch wenn für diese die Voraussetzungen der Nr. 1 bis 7 nicht erfüllt sind (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.26; glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 105 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 183; *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 211 [4/2024]). Hielt ein Spezial-Investmentfonds am 31.12.2017 Investmentanteile iSv. § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 5 Buchst. h InvStG aF, die nach Nr. 4 Buchst. h oder i nicht mehr zulässig sind, beanstandete es die FinVerw. nicht, wenn diese Anteile bis zum 30.6.2018 behalten wurden (BMF v. 21.12.2017 – IV C 1 - S 1980 – 1/16/10010:016, 2017/1058518, DStR 2018, 194 Rz. 5). Mit dem DiskE des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur (s. Anm. 1) soll Nr. 4 Buchst. h dahingehend geändert werden, dass nicht mehr nur Investmentanteile an OGAW und in- und ausl. Investmentfonds, die die Voraussetzungen von Nr. 1 bis Nr. 7 erfüllen müssen, sondern Investmentanteile an sämtlichen in- und ausl. Investmentfonds zulässige Vermögensgegenstände sein können. Damit soll vor allem die Beteiligung von Spezial-Investmentfonds an Infrastruktur-Sondervermögen iSv. §§ 260a ff. KAGB ermöglicht werden (vgl. DiskE, 30). Die Regelung ist indes nicht darauf beschränkt. Vielmehr können sämtliche Arten von Investmentfonds erworben werden, wodurch generell Investitionsmöglichkeiten erweitert und administrative Erleichterungen geschaffen werden sollen (vgl. DiskE, 30).

Spezial-Investmentanteile (Nr. 4 Buchst. i): Anteile an Spezial-Investmentfonds sind ohne Einschränkungen zulässige Vermögensgegenstände.

ÖPP-Projektgesellschaften und Infrastruktur-Projektgesellschaften (Nr. 4 Buchst. j):

- *Der Begriff der ÖPP-Projektgesellschaft ergibt sich aus § 1 Abs. 19 Nr. 28 KAGB. Auf die Rechtsform kommt es dabei nicht an, die ÖPP-Projektgesellschaft kann also auch PersGes. sein.*
- ▷ *Erforderlich ist stets eine „Öffentlich-Private-Partnerschaft“: Dieser Begriff ist gesetzlich nicht definiert. Üblicherweise wird hierunter eine dauerhafte, in beiderseitigem Vorteil liegende, dem Gemeinwohl dienende Kooperation zwischen der öffentlichen Hand und Unternehmen der Privatwirtschaft beim Entwerfen, bei der Planung, Erstellung, Finanzierung, dem Management, Betreiben und Verwerten von bislang in staatlicher Verantwortung erbrachten öffentlichen Leistungen verstanden (vgl. amtliche Begr. zum sog. ÖPP-Beschleunigungsgesetz, BTDrucks. 15/5668, 10). § 1 Abs. 19 Nr. 28 KAGB ist allerdings nicht nur auf inländ. ÖPP beschränkt (glA Bödecker in*

BeckOK, § 26 Rz. 225 [4/2024]; einschränkend *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 86: nur EU/EWR; aA *Gottschling in Moritz/Klebeck/Jesch*, 2016, § 1 KAGB Rz. 382). Die von der ÖPP-Projektgesellschaft errichteten Anlagen oder Bauwerke müssen ferner der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen. Diese können vielfältig sein (vgl. zu den möglichen Einsatzbereichen von ÖPP BTDrucks. 15/5668, 10).

- ▷ *Keine Beschränkung auf Betreiberphase*: Anders als nach dem aufgehobenen InvG können ÖPP-Projektgesellschaften auch vor der Betreiberphase erworben werden (vgl. *von Livonius/Riedl in Moritz/Klebeck/Jesch*, 2016, § 284 KAGB Rz. 69).
- *Der Begriff der Infrastruktur-Projektgesellschaft* ergibt sich aus § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB. Er ist nahezu identisch mit dem Begriff der ÖPP-Projektgesellschaft, erfordert aber keine Öffentlich-Private-Partnerschaft. ÖPP-Projektgesellschaften sind somit stets auch Infrastruktur-Projektgesellschaften. Der Begriff umfasst aber auch rein privatwirtschaftlich initiierte Projekte (so ausdrücklich BTDrucks. 19/27631, 87; vgl. auch *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 226 [4/2024]). Bis zum Inkrafttreten des FoStoG (s. Anm. 1) waren Gesellschaften, deren Zweck auf die Durchführung derartiger Projekte gerichtet ist, nur im Rahmen von Buchst. m und damit insbes. nur in der Rechtsform der KapGes. und unter den weiteren Beschränkungen von Nr. 5 und 6 erwerbbar (glA *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 194). Im Übrigen kommt es auch bei der Infrastruktur-Projektgesellschaft nicht auf die Rechtsform an, dh., eine Infrastruktur-Projektgesellschaft kann ebenfalls PersGes. sein. Zu Konkurrenzen s. unten.

Edelmetalle (Nr. 4 Buchst. k): Der Begriff der Edelmetalle umfasst investmentstl. auch Halbedelmetalle (vgl. *von Livonius/Riedl in Moritz/Klebeck/Jesch*, 2016, § 284 KAGB Rz. 70) sowie einige weitere korrosionsbeständige, idR teurere und in gleichem Maße wie Edelmetalle fungible und mit Wertaufbewahrungsfunktion ausgestattete Metalle (*Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 108 [7/2023]; *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 231 [4/2024]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 197; *Patzner/Kempff in Patzner/Döser/Kempff*, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 81). Erfasst wird aber nur der unmittelbare Erwerb von Edelmetallen. Zertifikate auf Edelmetalle oder Finanzinstrumente, die die Wertentwicklung von Edelmetallen abbilden, können ggf. als Wertpapiere (Buchst. a) oder Derivate (Buchst. c) erworben werden (glA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 89; vgl. auch BaFin v. 22.7. 2013 – WA 41 – Wp 2137 – 2013/0001, FAQ Eligible Assets, Teil 1 Ziff. 2 und 5).

Unverbriefte Darlehensforderungen (Nr. 4 Buchst. l): Unverbriefte Darlehensforderungen umfassen sowohl Gelddarlehensforderungen iSv. §§ 488 ff. BGB als auch Sachdarlehensforderungen iSv. §§ 607 ff. BGB, die allerdings nicht wertpapiermäßig verbrieft sein dürfen (dann Buchst. a; vgl. *Patzner/Kempff in Patzner/Döser/Kempff*, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 82). Erfasst ist nicht nur der Erwerb, sondern auch die Vergabe von Darlehen, sofern dies keine GewStPflicht begründet (*Bindl/Mager*, BB 2016, 2711 [2718]; *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 40 [11/2023]; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 110 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 201 f.; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 90; vgl. auch *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 240 [4/2024], der allerdings die Gewerblichkeit grds. verneint).

Beteiligungen an Kapitalgesellschaften (Nr. 4 Buchst. m):

- ▶ *Der Begriff der Kapitalgesellschaft* ist technisch, dh. iSv. § 1 Abs. 1 Nr. 1 KStG zu verstehen. Optierende PersGes. iSv. § 1a KStG sind nicht erfasst (§ 2 Abs. 16). Der Begriff umfasst allerdings auch ausländ. Gesellschaften, die aufgrund eines Rechtstypenvergleichs einer AG, GmbH oder KGaA vergleichbar sind (Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein, 2023, § 26 Rz. 91; vgl. auch Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 18 zu Nr. 5). Der Begriff soll den Begriff der Unternehmensbeteiligung aus § 2 Abs. 4 Nr. 9, 11 InvG aF (nunmehr § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. i KAGB für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen) ersetzen, wurde jedoch eingengt und umfasst insbes. nicht mehr Anteile an PersGes. (vgl. amtliche Begr. zum AIFM-StAnpG in BTDrucks. 18/68, 41). Anteile an (Spezial-)Investmentfonds, auch wenn sie die Rechtsform von KapGes. (zB Investment-AG) haben, fallen wegen § 6 Abs. 1 iVm. § 29 Abs. 1 für Zwecke des InvStG nicht unter Buchst. m. Sie können vielmehr gem. Buchst. h oder i erworben werden (aA Gottschling in Moritz/Jesch/Mann, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 207; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 113 [7/2023]; Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 212, 248 [4/2024]).
- ▶ *Die Ermittlung des Verkehrswerts* muss möglich sein. Dies bedeutet, dass der Wert der Beteiligung anhand einer anerkannten Methode der Unternehmensbewertung ermittelt werden kann (Köndgen in Berger/Steck/Lübbehüsen, 2010, § 2 InvG Rz. 32). Insoweit wird man sich an §§ 26, 28, 32 KARBV zu orientieren haben.

Kryptowerte (Nr. 4 Buchst. n):

- ▶ *Der Begriff der Kryptowerte* richtet sich nach § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG. Erfasst sind danach virtuelle Währungen, die üblicherweise als *Token* oder *Coins* bezahlt werden. Am bekanntesten dürften *Bitcoin*, *Ether*, *Litecoin* und *Ripple* sein. Der Begriff der Kryptowerte ist ein Auffangtatbestand, der auch anderen Kategorien des Finanzinstrumentebegriffs in § 1 Abs. 11 KWG zuzuordnen sein kann. Erfasst sind auch sog. *Security Token* und *Investment Token*, die ggf. als aktienähnliche Anteile, Schuldtitel, Vermögensanlage oder Investmentanteile iSv. § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 1, 2, 3, 5 KWG einzustufen sein können (s. zum Ganzen BaFin v. 2.3.2020, Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts, Abschn. I.1; Schwennicke in Schwennicke/Auerbach, KWG, 4. Aufl. 2021, § 1 Rz. 253 ff. mwN; zur stl. Behandlung s. BMF v. 10.5.2022 – IV C 1 – S 2256/19/10003:001, 2022/0493899, BStBl. I 2022, 668). Nicht erfasst sind elektronische Gutscheine für Waren und Dienstleistungen (*Utility Token*, Schwennicke in Schwennicke/Auerbach, KWG, 4. Aufl. 2021, § 1 Rz. 259) sowie E-Geld, Verbundzahlungssysteme und Zahlungsvorgänge von Anbietern elektronischer Kommunikationsnetze oder -dienste (vgl. § 1 Abs. 11 Satz 5 KWG).
- ▶ *Kein Wertpapier*: Ob ein Kryptowert zugleich die Voraussetzungen eines Wertpapiers erfüllt, ist einzelfallabhängig und nach Nr. 1 iVm. §§ 193, 198 KAGB zu beantworten. Die Wertpapiereigenschaft nach anderen Gesetzen (s. dazu Schwennicke in Schwennicke/Auerbach, KWG, 4. Aufl. 2021, § 1 Rz. 257 f. mwN) kann, muss aber nicht notwendigerweise auf §§ 193, 198 KAGB durchschlagen.

Beteiligungen an Personengesellschaften als solche sind grds. keine erwerbbaaren Vermögensgegenstände mehr (Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwen-

ke/Behrens/Hensel/Klein, 2023, § 26 Rz. 54; vgl. für gewerbliche PersGes. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.21; BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 - S 1980 – 1/13/10007:007, 2014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 4 zum bisherigen Recht). Zum Bestandsschutz für Unternehmensbeteiligungen s. Anm. 45.

- ▶ *Bei vermögensverwaltenden Personengesellschaften* (einschließlich gewerblich geprägten PersGes.) gestattet die FinVerw. eine Durchschau auf die von der PersGes. gehaltenen Vermögensgegenstände. Dies gilt jedoch nicht für Immobilien-Gesellschaften in der Rechtsform einer vermögensverwaltenden PersGes.; diese sind vielmehr nach Nr. 4 Buchst. f erwerbbar (vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.29). Eine Durchschau findet uE auch dann nicht statt, wenn der Anteil an der vermögensverwaltenden PersGes. als Wertpapier (zB geschlossener Fonds gem. § 193 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB) qualifiziert. Er ist dann als Wertpapier (Buchst. a) ohne Rücksicht auf die von der PersGes. gehaltenen Vermögensgegenstände erwerbbar. Dem steht nicht entgegen, dass das BMF auch bei AIF in der Rechtsform einer vermögensverwaltenden oder gewerblich geprägten PersGes. „durchschauen“ will (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.29). Ein AIF in der Rechtsform einer PersGes. ist nur dann Wertpapier, wenn er zusätzlich die Voraussetzungen von § 193 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB erfüllt.
- ▶ *Anteile an gewerblichen Personengesellschaften* (nicht jedoch gewerblich geprägte PersGes.) können jedenfalls dann erworben werden, wenn sie in eine andere Kategorie von Nr. 4 fallen, insbes. als Wertpapier (zB geschlossener Fonds gem. § 193 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB; glA Haug, Ubg 2017, 303 [304]), Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften oder ÖPP-Projektgesellschaften qualifizieren (glA Bindl/Mager, BB 2016, 2711 [2718]). Anteile an gewerblichen PersGes., die in keine dieser Kategorien fallen, sollten uE gleichwohl im Rahmen der 10 %igen Öffnungsquote erwerbbar sein (glA Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein, 2023, § 26 Rz. 56; Patzner/Kempf in Patzner/Döser/Kempf, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 84; vgl. auch Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 15; vgl. auch BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.21, wonach aber ein bewusstes Ausnutzen der Öffnungsquote unzulässig sein soll). Letzteres gilt allerdings nicht für bestandsgeschützte Anteile an PersGes. iSv. Nr. 5 Satz 3 (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.25).
- ▶ *Optierende Personengesellschaften* (§ 1a KStG) gelten für Zwecke von § 26 nicht als KapGes. (§ 2 Abs. 16). UE müssen daher die vorstehenden Grundsätze auch für optierende PersGes. gelten (wohl glA Haug, FR 2021, 410 [413]).

Konkurrenzen: Vermögensgegenstände können uE in mehrere Kategorien von Nr. 4 fallen. Für die Erwerbbarkeit ist es ausreichend, dass der betreffende Vermögensgegenstand zumindest in eine Kategorie zulässiger Vermögensgegenstände fällt (vgl. Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 16; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 75 [7/2023]; Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 146 [4/2024]). So können zB nach Nr. 4 Buchst. h oder i nicht erwerbbarer Investmentanteile als Anteile an Immobilien-Gesellschaften (Nr. 4 Buchst. f) erworben werden, wenn sie die Voraussetzungen dafür erfüllen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.23). Ebenso können Investmentanteile, die nicht die Vorgaben von Nr. 4 Buchst. h erfüllen, aber als Wertpapier ausgestaltet sind, nach Nr. 4 Buchst. a erworben werden (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.26). Bei Beteiligungen an KapGes. müssen die Anforderungen der Nr. 5 und 6 auch dann erfüllt

sein, wenn die Beteiligung an der KapGes. auch noch in eine andere Kategorie fällt (vgl. *Mann* in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 18; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 146 [4/2024]; s. dazu im Einzelnen Anm. 45, 50). Der Begriff der Infrastruktur-Projektgesellschaft ist zwar weiter als der der ÖPP-Projektgesellschaft. Gleichwohl sind ÖPP-Projektgesellschaften uE immer auch Infrastruktur-Projektgesellschaften. Dies hat Bedeutung für Nr. 5.

26–44 Einstweilen frei.

45 G. Erläuterungen zu Nr. 5: 20 %-Grenze für Beteiligungen an Kapitalgesellschaften

Die 20 %-Grenze für Beteiligungen an KapGes. geht auf die 20 %-Grenze für Unternehmensbeteiligungen in § 90h Abs. 4 Satz 1 InvG aF (jetzt § 284 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 KAGB für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen) zurück (vgl. amtliche Begr. zum AIFM-StAnpG in BTDrucks. 18/68, 41 f.; BMF v. 23.10.2014 – IV C 1 – S 1980 – 1/13/10007:007, 2014/0939400, DStR 2014, 2346 Rz. 4).

Der Wert des Investmentfonds ergibt sich aus den aktuellen (Kurs-)Werten der Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten (vgl. amtliche Begr. zum AIFM-StAnpG in BTDrucks. 18/68, 42; BaFin v. 1.12.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0053, Fragenkatalog zu § 53 InvG aF, Rz. II.6; glA *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 126 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 101).

Der Begriff der Beteiligung an Kapitalgesellschaften ist wie in Nr. 4 Buchst. m, also technisch iSv. § 1 Abs. 1 Nr. 1 KStG (einschließlich vergleichbarer ausländ. Rechtsformen, aber ohne optierende PersGes. iSv. § 1a KStG), zu verstehen (s. Anm. 25). Es ist unerheblich, ob die Beteiligung an der KapGes. auch in eine andere Kategorie zulässiger Vermögensgegenstände gem. Nr. 4 fällt. Der Begriff umfasst daher insbes. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften oder ÖPP-Projektgesellschaften in der Rechtsform einer KapGes. Anteile an (Spezial-)Investmentfonds fallen wegen § 6 Abs. 1 iVm. § 29 Abs. 1 auch dann nicht hierunter, wenn der (Spezial-)Investmentfonds die Rechtsform einer KapGes. (zB Investment-AG) hat (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.27, 26.33; glA *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 222; *Wenzel* in *Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 44 [11/2023]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 122 [7/2023]; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 257 [4/2024]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 98 f.).

Beteiligungen an EEG-Gesellschaften iSv. Nr. 6 Satz 2 Buchst. c fallen uneingeschränkt unter die 20 %-Grenze. Eine nennenswerte Finanzierung der Erzeugung erneuerbarer Energien durch Spezial-Investmentfonds dürfte daher kaum möglich sein. Gleiches galt bis zum Inkrafttreten des FoStoG (s. Anm. 1) für ÖPP-Projektgesellschaften. Allerdings stellen diese nunmehr einen Unterfall der Infrastruktur-Projektgesellschaft dar, so dass sie uE gem. Nr. 5 Satz 2 erwerbbar sind. Sofern eine EEG-Gesellschaft allerdings zugleich die Voraussetzungen einer Infrastruktur-Projektgesellschaft erfüllt, muss die 20 %-Grenze auch insoweit unanwendbar sein.

Keine Börsennotierung (Nr. 5 Satz 1): Die 20 %-Grenze gilt nicht für börsennotierte Beteiligungen an KapGes. Diese sind (auch) Wertpapiere iSv. Nr. 4 Buchst. a

und können daher unbegrenzt erworben werden (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.33). Der Begriff des organisierten Marktes bestimmt sich nach § 1 Abs. 19 Nr. 29 KAGB, für die fehlende Börsenzulassung kann auf den Begriff des „nicht notierten Unternehmens“ iSv. § 1 Abs. 19 Nr. 27 KAGB (jeweils iVm. § 2 Abs. 1) zurückgegriffen werden (Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 18; aA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 100; § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB).

Immobilien-Gesellschaften und Infrastruktur-Projektgesellschaften (Nr. 5 Satz 2): Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften (Nr. 4 Buchst. f) und Infrastruktur-Projektgesellschaften (Nr. 4 Buchst. j) sind nicht in die 20 %-Grenze einzubeziehen.

- *Nach Inkrafttreten des FoStoG* (s. Anm. 1) ist lediglich erforderlich, dass die Anlagebedingungen vorsehen, dass die Investmentfonds das bei ihnen angelegte Geld (auch) in Immobilien, Immobilien-Gesellschaften oder in Infrastruktur-Projektgesellschaften anlegen. Eine Mindestquote für diese Vermögensgegenstände müssen die Anlagebedingungen nicht mehr vorsehen. Aufgrund der gesetzgeberischen Intention (vgl. BTDrucks. 19/27631, 112) können die Anlagebedingungen somit auch den Erwerb von Anteilen an anderen Immobilienfonds (vgl. § 2 Abs. 9 Satz 4) und Anteilen an Gesellschaften iSv. § 2 Abs. 9 Satz 6 vorsehen. Da der Begriff der Infrastruktur-Projektgesellschaft stets auch ÖPP-Projektgesellschaften erfasst, sind uE nunmehr auch ÖPP-Projektgesellschaften ohne Begrenzung erwerbbar. Gleiches muss gelten, wenn eine EEG-Gesellschaft (Nr. 6 Satz 2 Buchst. c) zugleich die Voraussetzungen einer Infrastruktur-Projektgesellschaft erfüllt. Umgekehrt dürften reine Infrastruktur-Projektgesellschaften, die weder zugleich ÖPP-Projektgesellschaften noch EEG-Gesellschaften sind, nur sehr eingeschränkt erwerbbar sein, weil eine korrespondierende Ausnahme in Nr. 6 Satz 2 für Infrastruktur-Projektgesellschaften fehlt. Es ist daher zweifelhaft, ob die Investition von Spezial-Investmentfonds in Infrastrukturprojekte dadurch tatsächlich erleichtert wird.
- *Bis zum Inkrafttreten des FoStoG* (s. Anm. 1) galt Nr. 5 Satz 2 zum einen nur für Immobilien-Gesellschaften und zum anderen – anders als noch § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 6 Satz 2 InvStG aF – nur für Fonds, die nach ihren Anlagebedingungen mehr als 50 % ihres Aktivvermögens in Immobilien oder Immobilien-Gesellschaften anlegen. Zwar entsprach diese Formulierung § 2 Abs. 9 Satz 1 (allerdings ohne den Begriff „fortlaufend“), es war jedoch uE zweifelhaft, ob auch im Übrigen auf § 2 Abs. 9 zurückgegriffen werden konnte, insbes. ob die zusätzlichen Regelungen in § 2 Abs. 9 Sätze 4ff. anwendbar sind. Die Höhe des Aktivvermögens ist uE gleichwohl nach § 2 Abs. 9a zu ermitteln. Dies scheint auch Auffassung der FinVerw. zu sein, denn sie will „alternativ“ den Wert des Investmentfonds gem. § 2 Abs. 9a Satz 2 als Bemessungsgrundlage zulassen. Unabhängig davon beanstandete es die FinVerw. bis zum 31.12.2021 nicht, wenn in den Anlagebedingungen nur allg. eine Anlage in Immobilien vorgesehen war (s. zum Ganzen BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.32). Diese Nichtbeanstandungsregelung dürfte mit dem Inkrafttreten des FoStoG überholt sein (glA *Bödecker*, § 26 Rz. 258 [4/2024]; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 124 [7/2023]).

Bestandsschutzregelung für Unternehmensbeteiligungen (Nr. 5 Satz 3): Der Begriff der Unternehmensbeteiligung bestimmt sich nach § 2 Abs. 4 Nr. 9, 11 InvG aF (bzw. nunmehr inhaltsgleich § 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. i KAGB). Die Bestandsschutzregelung betrifft vor allem Anteile an gewerblichen PersGes., insbes. ge-

schlossenen Fonds (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.34). Sofern diese allerdings als Wertpapiere iSv. § 193 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB qualifizieren, fallen sie bereits von vornherein nicht in den Anwendungsbereich von Nr. 5, sondern sind als Wertpapiere (Nr. 4 Buchst. a) ohne Einschränkungen erwerbbar. Der relevante Zeitpunkt ist aus § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 6 Satz 3 InvStG aF übernommen und stellt auf den Gesetzesbeschluss des Deutschen BTag zum AIFM-StAnpG ab. Das sollte verfassungsrechtl. unproblematisch sein. Maßgeblich ist insoweit der Erwerb des wirtschaftlichen Eigentums (*Haisch/Helios*, FR 2014, 313 [323]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 105; enger BMF v. 4.6.2014 – IV C 1 - S 1980 – 1/13/10007:002, 2014/0500897, FR 2014, 715 Rz. 7; aA *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 125 [7/2023]; dingliches Rechtsgeschäft). Bestandsgeschützte Anteile an PersGes. iSv. Nr. 5 Satz 3 sind nicht zusätzlich auf die Öffnungsquote anzurechnen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.35).

Kryptowerte (Nr. 5 Satz 4): Für Kryptowerte (Nr. 4 Buchst. n) gilt in Anlehnung an die aufsichtsrechtl. Vorgaben (§ 284 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 KAGB) ebenfalls eine 20 %-Grenze. Es handelt sich dabei jedoch um eine eigenständige Grenze, die unabhängig von der 20 %-Grenze in Nr. 5 Satz 1 ist. Auf diese Grenze sind daher weder Beteiligungen an KapGes. iSv. Nr. 5 Satz 1 noch bestandsgeschützte Unternehmensbeteiligungen iSv. Nr. 5 Satz 3 anzurechnen.

46–49 Einstweilen frei.

50 H. Erläuterungen zu Nr. 6: Emittentenbezogene 10 %-Grenze

Die 10 %-Grenze in Nr. 6 ist aus § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 7 InvStG aF übernommen worden. Sie wurde mit dem AIFM-StAnpG erstmals eingeführt.

Zweck: Trotz gewisser Ähnlichkeiten mit den emittentenbezogenen Anlagegrenzen für OGAW in § 210 KAGB (bzw. § 64 InvG aF) dient die Grenze in Nr. 6 nicht der Risikostreuung (glA *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 239). Zweck ist vielmehr, die Möglichkeiten zur unternehmerischen Einflussnahme weitgehend auszuschließen und die Nutzung von Schachtelprivilegien nach DBA sowie die Anwendung der Mutter-Tochter-Richtlinie auszuschließen (vgl. amtliche Begr. zum AIFM-StAnpG, BTDrucks. 18/68, 42). Zu den Folgen bei Überschreiten der 10 %-Grenze s. § 29 Anm. 15; § 52 Anm. 5.

Grundfall (Nr. 6 Satz 1):

► **Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft:** Ebenso wie bei Nr. 5 ist dieser Begriff wie in Nr. 4 Buchst. m, also technisch iSv. § 1 Abs. 1 Nr. 1 KStG (einschließlich vergleichbarer ausländ. Rechtsformen), zu verstehen. Aufgrund von § 2 Abs. 16 gilt allerdings der Anteil an einer optierenden PersGes. iSv. § 1a KStG auch für Zwecke von Nr. 6 Satz 1 nicht als Beteiligung an einer KapGes. Demzufolge können auch mehr als 10 % der Anteile an einer optierenden PersGes. erworben werden (aA möglicherweise *Haug*, FR 2021, 410 [413]). Anteile an (Spezial-)Investmentfonds fallen wegen § 6 Abs. 1 iVm. § 29 Abs. 1 nicht unter Nr. 6, auch wenn der (Spezial-)Investmentfonds die Rechtsform einer KapGes. (zB Investment-AG) hat (glA *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 250; *Wenzel* in *Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 47 [11/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 111). Nach Auffassung der FinVerw. soll dies bei Invest-

mentfonds iSd. Kapitels 2 nur gelten, wenn diese auch die Voraussetzungen von Nr. 4 Buchst. h erfüllen (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.37). Dies steht uE im Widerspruch zum Gesetzeswortlaut und zur Auffassung der FinVerw. zu Nr. 5 Satz 1 (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.27, 26.33; s. Anm. 45). Auch aufgrund des Zwecks von Nr. 6 ist eine derartige Sichtweise nicht geboten. Auf Investmentfonds kann kein unternehmerischer Einfluss genommen werden. Ferner sind die Mutter-Tochter-Richtlinie sowie DBA-Schachtelprivilegien idR auf Investmentfonds nicht anwendbar (glA Jetter in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 133 [7/2023]; vgl. auch *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 248, zu *Master-Feeder*-Strukturen).

- ▶ *Unmittelbare oder mittelbare Beteiligung*: Auch bei mittelbarer Beteiligung über eine PersGes. muss die 10 %-Grenze beachtet werden (krit. dazu *Haisch*, RdF 2015, 294 [297 f.]). Entgegen dem missverständlichen Wortlaut dürfte das wohl auch bei mittelbaren Beteiligungen über mehrere PersGes. gelten (wohl glA BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.38: „Personengesellschaften“). Die von der PersGes. gehaltene Beteiligung ist dem Spezial-Investmentfonds allerdings nur anteilig zuzurechnen.
- ▶ *Unter dem Kapital der Kapitalgesellschaft* ist nur das Nennkapital zu verstehen. Rücklagen oder gar Gesellschafterdarlehen sind nicht zu berücksichtigen (*Bindl/Mager*, BB 2016, 2711 [2718]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 130 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 109).
- ▶ *Börsennotierte Anteile an Kapitalgesellschaften* werden ebenfalls von Nr. 6 Satz 1 erfasst (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.37). Die missverständliche Aussage in der amtlichen Begr. zum AIFM-StAnpG (BTDrucks. 18/68, 42) hat im Gesetzeswortlaut keinen Niederschlag gefunden (glA *Mann* in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 22; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 242; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 132 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 108; aA *Patzner/Kempff* in *Patzner/Döser/Kempff*, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 91).

Ausnahmen (Nr. 6 Satz 2):

- ▶ *Immobilien-Gesellschaften (Nr. 6 Satz 2 Buchst. a)*: Die 10 %-Grenze gilt nicht für Immobilien-Gesellschaften in der Rechtsform einer KapGes. Anders als bei Nr. 5 muss für Zwecke von Nr. 6 Satz 2 Buchst. a in den Anlagebedingungen nicht vorgesehen sein, dass Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften erworben werden dürfen. Nach Auffassung der FinVerw. soll dies auch für Gesellschaften gelten, die Bewirtschaftungsgegenstände iSv. § 231 Abs. 3 KAGB darstellen (s. dazu Anm. 25; vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.37).
- ▶ *ÖPP-Projektgesellschaften (Nr. 6 Satz 2 Buchst. b)*: Die Ausnahme für ÖPP-Projektgesellschaften trägt dem Umstand Rechnung, dass an diesen Gesellschaften häufig Beteiligungen von 10 % und mehr erworben werden. ÖPP-Projektgesellschaften sind zugleich Infrastruktur-Projektgesellschaften. Mit Inkrafttreten des FoStoG (s. Anm. 1) sind sie daher auch unabhängig von der 20 %-Grenze in Nr. 5 Satz 1 erwerbbar. Umgekehrt fehlt für Infrastruktur-Projektgesellschaften eine korrespondierende Ausnahme in Nr. 6 Satz 2 (s. Anm. 45; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 268 [4/2024]: planwidrige Regelungslücke, die im Wege der Analogie geschlossen werden kann).

- *EEG-Gesellschaften (Nr. 6 Satz 2 Buchst. c):* Es handelt sich um eine spezifisch stl. Kategorie. Investmentrechtlich dürfte es sich idR um Unternehmensbeteiligungen (§ 284 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. i KAGB), in seltenen Ausnahmefällen auch um Immobilien-Gesellschaften oder ÖPP-Projektgesellschaften, ggf. aber um Infrastruktur-Projektgesellschaften handeln. Die Regelung ist dann deklaratorisch. Es darf allerdings ebenfalls bezweifelt werden, ob der mit Nr. 6 Satz 2 Buchst. c intendierte Zweck, Investitionen in erneuerbare Energien durch Spezial-Investmentfonds zu fördern, erreicht werden kann, da es – wie bei ÖPP-Projektgesellschaften – an einer entsprechenden Rückausnahme in Nr. 5 fehlt, sofern die EEG-Gesellschaft nicht zugleich Infrastruktur-Projektgesellschaft ist. Auch die Anlagebestimmung in Nr. 7a Satz 2 dürfte entsprechende Investitionen nicht fördern, weil diese Regelung letztlich nur Nebentätigkeiten von Immobilien-(Spezial-)Investmentfonds betrifft (s. Anm. 57).
- *Mit dem Diskussionsentwurf des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur* (s. Anm. 1) soll zum einen der Begriff der EEG-Gesellschaften (Nr. 6 Satz 2 Buchst. c) in mehrfacher Hinsicht erweitert werden. Erfasst werden sollen Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung, die Umwandlung, den Transport oder die Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien nach § 3 Nr. 21 EEG gerichtet ist. Zum anderen sollen nunmehr auch Infrastruktur-Projektgesellschaften in den Katalog der Ausnahmen aufgenommen werden, so dass auch an diesen Gesellschaften zulässigerweise eine Beteiligung von mindestens 10 % zulässig wäre (Nr. 6 Satz 2 Buchst. d idF DiskE). Damit dürfte das Ziel einer effektiven Förderung von Investitionen in erneuerbaren Energien besser als nach bisheriger Rechtslage erreicht werden. Der Katalog in Nr. 6 Satz 2 Buchst. a–d idF DiskE entspricht damit zudem dem Katalog in § 15 Abs. 2 Satz 2 idF DiskE, wonach eine aktive unternehmerische Bewirtshaftung von Beteiligungen an diesen Gesellschaften keine GewStPflcht eines Investmentfonds begründen soll, was gem. § 29 Abs. 1 auch für Spezial-Investmentfonds gelten würde.

51–54 Einstweilen frei.

55 I. Erläuterungen zu Nr. 7: Kreditaufnahme

Das eingeschränkte Kreditaufnahmeverbot wurde erstmals mit dem AIFM-StAnpG in § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 8 eingeführt und ist ohne inhaltliche Veränderungen in Nr. 7 übernommen worden. Die Regelung orientiert sich an den für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen geltenden Grenzen in § 284 Abs. 4 KAGB.

Zweck: Nach der amtlichen Begr. zum AIFM-StAnpG soll mit der Begrenzung der zulässigen Kreditaufnahme der vermögensverwaltende Charakter der Tätigkeit eines Investmentfonds gewahrt werden (BTDrucks. 18/68, 42). Zudem sollten *Hedgefonds* (§ 283 KAGB) lediglich im Rahmen der mit dem AIFM-StAnpG eingeführten Bestandsschutzregelung (§ 22 Abs. 2 InvStG aF) als Investmentfonds (nach bisherigem Recht) gelten. Im Übrigen sollten *Hedgefonds* nicht mehr als Investmentfonds iSv. § 1 Abs. 1b InvStG aF angesehen werden (vgl. auch § 22 Abs. 2 Satz 5 InvStG aF). Auch diesem Zweck dient die Begrenzung der Kreditaufnahme, da *Leverage* in beträchtlichem Umfang Wesensmerkmal eines *Hedgefonds* ist (vgl.

§ 283 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KAGB; glA Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 24). Eine *Hedgefonds*-Strategie dürfte daher im Rahmen eines Spezial-Investmentfonds nicht mehr umsetzbar sein (glA *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 254).

Der Begriff der Kreditaufnahme ist anhand der aufsichtsrechtl. Vorgaben zu ermitteln. Danach wurde dieser Begriff aus Anlegerschutzgründen weit ausgelegt und umfasst alle Vorgänge, die wirtschaftlich zu einer Fremdfinanzierung von Anlagen im Sondervermögen führen. Es muss keine Darlehensaufnahme im klassischen Sinne vorliegen. Auch eine Kontoüberziehung kann Kreditaufnahme sein (BaFin v. 1.12.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0053, Fragenkatalog zu § 53 InvG aF Rz. II.1; aA Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 25; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 255). Valutarische Sollsalden bei Wertpapiergeschäften oder sog. *Back-to-Back*-Darlehen beim Erwerb von Fremdwährungen stellen hingegen keine Kreditaufnahme dar (BaFin v. 1.12.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0053, Fragenkatalog zu § 53 InvG aF Rz. II.2 und 3). Der Einsatz von Derivaten, Wertpapier-Darlehen oder andere Arten der Hebelfinanzierung (zB Leerverkäufe) stellen hingegen keine Kreditaufnahme dar (Arg. § 1 Abs. 19 Nr. 25 Satz 1 KAGB; glA Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 25; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 139 [7/2023]; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 255; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 114; *Patzner/Kempf* in *Patzner/Döser/Kempf*, Investmentrecht, 3. Aufl. 2017, § 1 InvStG aF Rz. 92; ebenso BaFin v. 1.12.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0053, Fragenkatalog zu § 53 InvG aF Rz. II.1 zum bisherigen Recht). Der Begriff der Kreditaufnahme ist daher enger als der des *Leverage* iSv. § 1 Abs. 19 Nr. 25 KAGB (*Krause/Duttiné* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 284 KAGB Rz. 46 [4/2020]). Eine Kreditaufnahme auf der Ebene von nachgeschalteten Gesellschaften wird hingegen nicht von Nr. 7 erfasst (*Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 143 [7/2023]; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 252).

Kurzfristige Kredite (Nr. 7 Satz 1, Satz 2 Halbs. 1) dürfen von sämtlichen Spezial-Investmentfonds nur bis zur Höhe von 30 % ihres Werts aufgenommen werden. Kurzfristig sind dabei Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.40; glA BaFin v. 1.12.2009 – WA 41 – Wp 2136 – 2008/0053, Fragenkatalog zu § 53 InvG aF Rz. II.8). Spezial-Investmentfonds, die in Immobilien investieren, brauchen die weiteren Vorgaben von § 254 KAGB (ggf. iVm. § 284 Abs. 4 Satz 3 Halbs. 1 KAGB) für stl. Zwecke nicht zu beachten.

Langfristige Kredite (Nr. 7 Satz 2 Halbs. 2) dürfen nur von Spezial-Investmentfonds, die in Immobilien investieren, und nur bis zur Höhe von 60 % (bis zum Inkrafttreten des FoStoG 50 %) des Verkehrswerts (Bruttowert, vgl. Mann in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 26) der unmittelbar oder mittelbar gehaltenen Immobilien aufgenommen werden. Es muss sich aufgrund des eindeutigen Wortlauts nicht um Immobilienfonds iSv. § 2 Abs. 9 handeln. Es genügt, wenn nach den Anlagebedingungen in Immobilien investiert wird (glA *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 144 [7/2023]; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 278 [4/2024]; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 364; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 116; aA *Wenzel* in *Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 50 [11/2023]). Es sollte uE aber auch die Anlage in Immobilien-

Gesellschaften erfasst sein, zumal bei der Ermittlung der 50 %-Grenze auch der Wert der mittelbar gehaltenen Immobilien zu berücksichtigen ist (so ausdrücklich auch BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.40). Die weiteren Vorgaben von § 254 KAGB (ggf. iVm. § 284 Abs. 4 Satz 3 Halbs. 1 KAGB) brauchen auch bei langfristigen Krediten für stl. Zwecke nicht beachtet zu werden. Zwar wurde die Regelung in Nr. 5 Satz 2 im Hinblick auf Infrastruktur-Projektgesellschaften erweitert und auch die Anhebung der Grenze auf 60 % in Nr. 7 Satz 2 Halbs. 2 geht auf die aufsichtsrechtliche Anpassung in § 284 Abs. 4 Satz 3 KAGB zurück. Allerdings gilt die aufsichtsrechtliche Regelung auch nach den Änderungen durch das FoStoG nur in Bezug auf Immobilien.

56 Einstweilen frei.

57 J. Erläuterungen zu Nr. 7a: Aktive unternehmerische Bewirtschaftung

Nr. 7a wurde mit dem JStG 2022 eingefügt und ersetzt die bisherige Anforderung, dass der Spezial-Investmentfonds die Voraussetzungen für eine GewStBefreiung gem. § 15 Abs. 2 und 3 erfüllen muss (vgl. Einleitungssatz aF). Die Regelung ist im Zusammenhang mit den Änderungen in § 29 durch das JStG 2022 zu sehen (insbes. Einfügung eines Verweises auf § 15 in § 29 Abs. 1 und Streichung der subjektiven GewStBefreiung in § 29 Abs. 4).

Unschädliche aktive unternehmerische Bewirtschaftung (Nr. 7a Satz 1):

- ▶ *Der Verweis auf § 15 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2* ist uE als bloßer Verweis auf den Begriff der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung zu verstehen, nicht jedoch auf die Vorgabe, dass die Vermögensgegenstände nicht in wesentlichem Umfang aktiv unternehmerisch bewirtschaftet werden dürfen. Dies ergibt sich vielmehr aus der eigenständigen, allerdings parallel zu § 15 Abs. 3 formulierten 5 %-Grenze in Nr. 7a Satz 1. Da § 29 Abs. 1 § 15 in vollem Umfang auch für Spezial-Investmentfonds für anwendbar erklärt, sind Spezial-Investmentfonds im Grundsatz wie auch schon nach bisheriger Rechtslage gewstbefreit, da aufgrund der Vorgabe in Nr. 7a Satz 1 stets die Fiktion des § 15 Abs. 3 iVm. Abs. 2 erfüllt wird. Aus § 29 Abs. 1 iVm. § 15 Abs. 2 Satz 2 ergibt sich uE zudem, dass eine aktive unternehmerische Bewirtschaftung von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften iSv. § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB – die gem. Nr. 4 Buchst. f auch zulässige Vermögensgegenstände sind (vgl. Anm. 25) – unschädlich ist und damit entsprechende Einnahmen nicht im Rahmen der 5 %-Grenze zu berücksichtigen sind. Mit dem DiskE des BMF für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur (s. Anm. 1) soll zum einen der Kreis der Gesellschaften, bei denen die aktive unternehmerische Bewirtschaftung gem. § 15 Abs. 2 Satz 2 unschädlich ist, erweitert werden (und im Erg. dem Katalog in Nr. 6 Satz 2 Buchst. a–d idF DiskE entsprechen). Zum anderen soll in Satz 1 ausdrückl. geregelt werden, dass Einnahmen aus einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung iSv. § 15 Abs. 2 Satz 2 idF DiskE nicht im Rahmen der 5 %-Grenze berücksichtigt werden. UE ist dies deklaratorisch.
- ▶ *Die Art der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung* ist für Nr. 7a Satz 1 unerheblich. Es kann sich insbes. auch um die in Nr. 7a Satz 2 genannten Tätigkeiten handeln.

Erweiterte Freigrenze (Nr. 7a Satz 2):

- ▶ *Erzeugung oder Lieferung von Strom:* Die erweiterte Freigrenze bezieht sich nur auf Einnahmen aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom. Hierbei handelt es sich um eine gewerbliche Tätigkeit und auch um aktive unternehmerische Bewirtschaftung (vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 15.17). Andere Arten der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung fallen nicht darunter. Es muss sich jedoch um Einnahmen des Spezial-Investmentfonds handeln. Werden diese Einnahmen zB von einer Immobilien-Gesellschaft iSv. § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB erzielt, deren Anteile der Spezial-Investmentfonds hält, ist die erweiterte Freigrenze uE nicht betroffen (glA Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 203 [4/2024]). Die gilt wegen der gewstl. Fundierung von Nr. 7a Satz 2 auch, wenn bei Immobilien-Gesellschaften in der Rechtsform der PersGes. eine etwaige GewSt (vorbehaltlich einer erweiterten Kürzung nach § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG) auf Ebene der PersGes. anfiel. Auf Ebene des Spezial-Investmentfonds liegt hingegen insoweit überhaupt keine aktive unternehmerische Bewirtschaftung, auch nicht des Anteils an der Immobilien-Gesellschaft, vor (vgl. dazu BMF, Anwendungsfragen, Rz. 15.15, 15.39 ff.). § 29 Abs. 1 iVm. § 15 Abs. 2 Satz 2 ist daher bereits dem Grunde nach nicht betroffen.
- ▶ *Zusammenhang mit Vermietung und Verpachtung von Immobilien:* Die Erzeugung oder Lieferung von Strom muss im Zusammenhang mit der VuV von Immobilien stehen. Sie darf damit nicht Haupttätigkeit des Spezial-Investmentfonds, sondern muss Nebentätigkeit zur VuV von Immobilien sein (BTDrucks. 20/4729, 148). Der Anwendungsbereich der Regelung beschränkt sich damit faktisch auf Immobilienfonds. Spezial-Investmentfonds, die unmittelbar in die Erzeugung erneuerbarer Energien investieren wollen, profitieren somit nicht von dieser Regelung (s. auch Anm. 50 „EEG-Gesellschaften“).
- ▶ *Betrieb von Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien (Satz 2 Buchst. a):* Der erzeugte oder gelieferte Strom muss aus erneuerbaren Energien iSv. § 3 Nr. 21 EEG stammen. Der praktisch häufigste Anwendungsfall dürften am oder auf einem Gebäude angebrachte Photovoltaik-Anlagen sein (vgl. § 3 Nr. 21 Buchst. c EEG).
- ▶ *Ladestationen für Elektrofahrzeuge (Satz 2 Buchst. b):* Damit soll die Bereitstellung einer Ladeinfrastruktur für Elektromobilität begünstigt werden (BTDrucks. 20/4729, 148). Diese Variante ist unabhängig von Satz 2 Buchst. a, dh., es ist nicht erforderlich, dass der Spezial-Investmentfonds neben der Ladeinfrastruktur auch Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien betreibt. Ebenfalls muss der Strom für die Ladeinfrastruktur nicht aus erneuerbaren Energien, sondern kann aus jeder Form der Stromerzeugung stammen.
- ▶ *Ausschließlichkeit:* Die erweiterte Freigrenze von 20 % (bis zum 26.3.2024: 10 %, s. Anm. 1) darf ausschließlich durch Einnahmen iSv. Satz 2 ausgeschöpft werden. Erzielt der Spezial-Investmentfonds auch Einnahmen aus anderer aktiver unternehmerischer Bewirtschaftung, müssen diese Einnahmen weniger als 5 % der gesamten Einnahmen des Spezial-Investmentfonds betragen (Satz 1). Mit anderen Worten müssen bei vollständiger Ausschöpfung der 20 %-Grenze mehr als 15 % der Einnahmen aus aktiver unternehmerischer Bewirtschaftung iSv. Satz 2 stammen.
- ▶ *Verhältnis zu § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG:* Die Vorgaben von Satz 2 orientieren sich zwar an § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG, sind mit diesen jedoch

nicht vollkommen deckungsgleich. So bezieht sich die 20 %-Grenze in § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG auf die gesamten Mieteinnahmen, während sich die 20 %-Grenze in Satz 2 auf die gesamten Einnahmen des Spezial-Investmentfonds bezieht. Zwar darf die Erzeugung oder Lieferung von Strom nur Nebentätigkeit zur VuV von Immobilien sein, es sind gleichwohl auch andere Einnahmen denkbar (zB aus dem Liquiditätsmanagement oder aus Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in der Rechtsform von KapGes.). Zudem fordert § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b Halbs. 2 GewStG, dass die Einnahmen aus der Lieferung von Strom aus Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien nicht aus der Lieferung an Letztverbraucher (mit Ausnahme der Mieter des Anlagenbetreibers) stammen dürfen. Eine derartige Einschränkung ist in Bezug auf Satz 2 Buchst. a nicht vorgesehen. Dies dürfte jedoch nur selten praktisch relevant werden. Sofern ein Gleichlauf zwischen beiden Vorschriften besteht, sollte bei Ausschöpfung der 20 %-Grenze in Satz 2 aufgrund der erweiterten Kürzung gem. § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG effektiv keine GewSt anfallen (s. auch § 29 Anm. 5).

- *Mit dem Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Förderung von Investitionen von Fonds in erneuerbare Energien und Infrastruktur* (s. Anm. 1) soll die 20 %-Grenze in Satz 2 vollständig aufgehoben werden, so dass entsprechende Einnahmen in unbegrenzter Höhe zulässig sind und nicht mehr zum Statusverlust führen. Der DiskE sieht allerdings keine korrespondierende Änderung in § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG vor, so dass ein Überschreiten der 20 %-Grenze zu einer effektiven GewStBelastung auf Ebene des Spezial-Investmentfonds führen würde (s. auch § 29 Anm. 5).

Verstöße: Bei Nr. 7a handelt es sich – anders als bei dem bloßen Verweis auf § 15 Abs. 2 und 3 im Einleitungssatz von § 26 idF vor den Änderungen durch das JStG 2022 – unzweifelhaft um eine Anlagebestimmung. Etwaige Verstöße sind daher im Rahmen von § 52 zu würdigen. Eine geringfügige Überschreitung der 5 %-Grenze (ohne dass ein Fall von Nr. 7a Satz 2 vorliegt) oder der 20 %-Grenze in den Fällen von Nr. 7a Satz 2, dürfte allerdings – wie schon nach bisheriger Rechtslage – nicht als wesentlicher Verstoß iSv. § 52 zu werten sein und demzufolge noch nicht zum Statusverlust führen (vgl. BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.2). Anders als nach bisheriger Rechtslage dürfte der Spezial-Investmentfonds dann jedoch gem. § 29 Abs. 1 iVm. § 15 Abs. 4 gewstpfl. werden, weil § 15 Abs. 3 eine absolute Grenze enthält, die auch bei nur unwesentlicher Überschreitung eine GewStPflcht auslöst, bzw. die erweiterte Kürzung gem. § 9 Nr. 1 Satz 3 Buchst. b GewStG nur eine „starre“ 20 %-Grenze enthält, so dass darüber hinausgehende Beträge nicht mehr gekürzt werden können.

58–59 Einstweilen frei.

60 K. Erläuterungen zu Nr. 8: Anlegerbezogene Beschränkungen

Mit Nr. 8 sollten die bislang für Spezial-Investmentfonds gem. § 15 Abs. 1 Satz 1 und § 16 Satz 1 InvStG aF geltenden Anforderungen in das neue Recht übernommen werden. Grundlegend neu waren hingegen die Regelungen zur mittelbaren Beteiligung über PersGes., für die ergänzend § 28 Abs. 1 zu beachten ist, und zur Beteiligung natürlicher Personen. Nr. 8 wird ferner durch § 28 Abs. 2 betr. die Führung des Anteilsregisters und Nr. 9 iVm. § 28 Abs. 3 ergänzt. Letztere regeln

die Folgen einer Überschreitung der zulässigen Anlegerzahl oder der unzulässigen Beteiligung natürlicher Personen.

100-Anleger-Grenze (Nr. 8 Satz 1):

- ▶ *Körperschaften und natürliche Personen:* Der Begriff des Anlegers in Nr. 8 Satz 1 umfasst nur Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen iSd. KStG und natürliche Personen. Die entgegenstehenden Ausführungen zu natürlichen Personen in BTDrucks. 18/8045, 95 sind irreführend: Der Begriff „Anleger“ wird in Nr. 8 Satz 1 neutral verwendet. Dass natürliche Personen sich nur unter bestimmten Voraussetzungen beteiligen dürfen, ergibt sich erst aus Nr. 8 Satz 2. Investmentfonds iSd. Kapitels 2 sind uE zulässige Anleger, auch wenn an ihnen natürliche Personen beteiligt sind.
- ▶ *Personengesellschaften* sind hingegen – anders als im bisherigen Recht (vgl. dazu *Lübbehüsen* in *Berger/Steck/Lübbehüsen*, 2010, § 15 Rz. 12f. mwN) – für Zwecke der 100-Anleger-Grenze kein Anleger (Zählobjekt) mehr. Vielmehr wird auf die an der PersGes. beteiligten Körperschaften und natürlichen Personen „durchgeschaut“ und diese jeweils als ein Anleger gezählt (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.41; *Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 268). Dies gilt auch für optierende PersGes. iSv. § 1a KStG (vgl. § 2 Abs. 16; glA *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 284 [4/2024]). Bei vermögensverwaltenden PersGes. steht dies zwar im Einklang mit § 2 Abs. 10, weil bei diesen gem. § 39 Abs. 2 Nr. 2 AO die Spezial-Investmentanteile anteilig ihren Gesellschaftern zuzurechnen sind (sog. Bruchteilsbetrachtung). Gleichwohl soll die Beteiligung im PV gerade die Ausnahme sein (s. „Beteiligung natürlicher Personen (Nr. 8 Satz 2)“). In dem praktisch wichtigeren Fall der gewerblichen PersGes. dürfte daher ein von § 2 Abs. 10 abweichendes Verständnis vorliegen (glA *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 150 [7/2023]). Der Wortlaut erfasst auch mehrstufige Personengesellschaftsstrukturen (s. dazu auch § 28 Anm. 5).

Beteiligung natürlicher Personen (Nr. 8 Satz 2): Anders als im bisherigen Recht ist die Beteiligung natürlicher Personen an Spezial-Investmentfonds jedenfalls im Grundsatz zulässig, und zwar sowohl eine unmittelbare als auch eine mittelbare über PersGes. Die Beteiligungsmöglichkeiten natürlicher Personen unterliegen jedoch vielfältigen Einschränkungen. Zusammengefasst soll eine Beteiligung natürlicher Personen an Spezial-Investmentfonds grds. nur im BV zulässig sein. Eine Beteiligung im PV soll hingegen nur in Ausnahmefällen zulässig sein. Angesichts der Regelung in § 34 Abs. 2 Satz 1, insbes. des Ausschlusses des Abgeltungsteuertarifs (§ 32d EStG; s. § 34 Anm. 10), erscheint es allerdings fraglich, warum Beteiligungen im PV nur unter derart eingeschränkten Voraussetzungen zulässig sein sollen (vgl. auch *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 118).

- ▶ *Hält eine natürliche Personen Spezial-Investmentanteile im Betriebsvermögen (Nr. 8 Satz 2 Buchst. a),* ist dies ohne weitere Einschränkungen zulässig. Dies gilt zunächst für das unmittelbare Halten der Anteile (glA *Wenzel* in *Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 55 [11/2023]; *Jetter* in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 152 [7/2023]), was in der Praxis ggf. nur schwer abzubilden ist. Erfasst ist aber auch das mittelbare Halten der Anteile im BV einer gewerblichen (ggf. auch gewerblich geprägten) PersGes., was der Gesetzgeber offenbar als den Regelfall ansieht (vgl. BTDrucks. 18/8045, 95). Der Wortlaut steht dem nicht entgegen (*Gottschling* in *Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 276; aA *Neumann*, DB 2016, 1779). Die Anteile müssen nicht im BV der natürlichen

Person gehalten werden, sondern lediglich von der natürlichen Person in einem BV. Dies kann auch das BV einer PersGes. sein, an der die natürliche Person beteiligt ist, denn PersGes. sind für Zwecke der Nr. 8 keine Anleger (glA Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein, 2023, § 26 Rz. 121).

- ▶ *Aufsichtsrechtliche Regelungen (Nr. 8 Satz 2 Buchst. b):* Ist die Beteiligung natürlicher Personen aufgrund aufsichtsrechtl. Regelungen zwingend erforderlich, können sie Spezial-Investmentanteile steuerunschädlich – unmittelbar oder mittelbar (vgl. Wenzel in Brandis/Heuermann, § 26 InvStG 2018 Rz. 56 [11/2023]) – und ggf. auch im PV, allerdings unter Beachtung von § 34 Abs. 2 Satz 1, halten. Die amtliche Begr. nennt hier den Fall, dass eine Vergütung der Fondsverwalter zumindest teilweise zwingend in Anteilen am Spezial-Investmentfonds zu erfolgen hat (vgl. BTDrucks. 18/8045, 96).
- ▶ *Bestandsgeschützte Alt-Anteile (Nr. 8 Satz 2 Buchst. c):* Schließlich gibt es noch einen zeitlich gestaffelten Bestandsschutz für Spezial-Investmentanteile, die von natürlichen Person vor dem 9.6.2016 (Beschlussfassung des BTag über das InvStRefG) mittelbar erworben wurden.
 - ▷ *Unzulässige Anteile im Privatvermögen:* Dies betrifft uE allerdings nur Anteile, die unzulässigerweise im PV gehalten werden. Wurden oder werden die Anteile im BV gehalten oder erfüllen sie die Voraussetzungen von Nr. 8 Satz 2 Buchst. b, können sie unabhängig von ihrem Erwerbszeitpunkt zeitlich unbegrenzt gehalten werden (glA Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein, 2023, § 26 Rz. 121; vgl. auch BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.43).
 - ▷ *Mittelbare Beteiligung:* Erfasst wird nur die mittelbare Beteiligung von natürlichen Personen im PV. Das bezieht sich uE nur auf die mittelbare Beteiligung über (vermögensverwaltende) PersGes. Die mittelbare Beteiligung über KapGes. oder Investmentfonds iSd. Kapitels 2 ist hingegen nicht von der Bestandsschutzregelung erfasst (glA Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 147 [7/2023]; Gottschling in Moritz/Jesch/Mann, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 280; Bödecker in BeckOK, § 26 Rz. 284 [4/2024]).
 - ▷ *Kein Spezial-Investmentfonds im Erwerbszeitpunkt:* Es ist nicht erforderlich, dass der betreffende Spezial-Investmentfonds die Voraussetzungen nach §§ 26–28 bereits im Erwerbszeitpunkt eingehalten hat (glA Wenzel in Brandis/Heuermann, § 26 InvStG 2018 Rz. 57 [11/2023]; Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 155 [7/2023]).
 - ▷ *Gesetzesbeschluss der Bundesregierung:* Der Bestandsschutz differenziert sodann weiter danach, ob die Anteile vor dem 24.2.2016, dh. dem Gesetzesbeschluss der BReg. zum InvStRefG (dann Bestandsschutz bis 1.1.2030, Nr. 8 Satz 2 Buchst. c Satz 3) oder ab dem 24.2.2016, aber vor dem 9.6.2016 erworben wurden (dann Bestandsschutz bis zum 1.1.2020, Nr. 8 Satz 2 Buchst. c Satz 2).
 - ▷ *Bei unterschiedlichen Erwerbszeitpunkten* ist der Bestandsschutz getrennt für die jeweiligen Anteile zu bestimmen (Wenzel in Brandis/Heuermann, § 26 InvStG 2018 Rz. 58 [11/2023]). Die mittelbare Beteiligung muss allerdings zum jeweiligen Zeitpunkt bestanden haben. War zum relevanten Zeitpunkt nur die PersGes. beteiligt, erwirbt die natürliche Person jedoch erst danach einen Anteil an der PersGes., ist die mittelbare Beteiligung erst zum letztge-

nannten Zeitpunkt begründet und ggf. unzulässig (*Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 28; BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.43).

- ▷ *Gesamtrechtsnachfolger*: Der Bestandsschutz gilt auch für Gesamtrechtsnachfolger, also im Fall des Todes, nicht jedoch im Rahmen der Einzelrechtsnachfolge (Nr. 8 Satz 2 Buchst. c Satz 3; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 283).
- ▷ *Die Besteuerung der Spezial-Investmenterträge* erfolgt während des Bestandsschutzes zwar im PV. Aufgrund von § 34 Abs. 2 Satz 1 ist allerdings insbes. der Abgeltungsteuertarif (§ 32d EStG) ausgeschlossen (s. im Einzelnen § 34 Anm. 10).

Einstweilen frei.

61–64

L. Erläuterungen zu Nr. 9: Sonderkündigungsrecht

65

Nr. 9 ergänzt Nr. 8 und fordert ein Sonderkündigungsrecht bei Verstößen gegen Nr. 8. Nr. 9 wird durch § 28 Abs. 3 ergänzt. Nr. 9 ist indes nicht Rechtsgrundlage für das Sonderkündigungsrecht. Dieses muss sich vielmehr aus den Anlagebedingungen ergeben (glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 158 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 288; *Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 293 [4/2024]; *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 122; aA *Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 29).

Kündigungsgründe: Das Sonderkündigungsrecht muss für den Fall bestehen, dass die zulässige Anlegerzahl überschritten wird oder natürliche Personen unzulässigerweise beteiligt sind. Der Spezial-Investmentfonds kann weitere Kündigungsgründe vorsehen.

Inhalt des Sonderkündigungsrechts: Das Gesetz enthält keine Vorgaben zum Inhalt des Sonderkündigungsrechts. Vor dem Hintergrund des Zwecks der Vorschrift muss es darauf gerichtet sein, die Mitgliedschaft eines unzulässigerweise beteiligten Anlegers zu beenden. Eine vollständige Auflösung des Spezial-Investmentfonds ist nicht erforderlich (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.44). Keine Vorgaben existieren hinsichtlich Fristen und Termine. Eine außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund dürfte nicht ohne Weiteres möglich sein (glA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 122). Übliche Fristen (bis zu sechs Monate) und Termine (zB zum Quartals- oder Halbjahresende) sind zu akzeptieren (glA *Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 28 Rz. 32). Gegebenenfalls sind auch weitergehende Vorgaben zu berücksichtigen, die sich aus dem anwendbaren Zivil- und Aufsichtsrecht ergeben. Nicht geregelt ist ebenfalls, ob und inwieweit der Anleger abzufinden ist. Auch insoweit sollte auf das anwendbare Zivil- und Aufsichtsrecht zurückgegriffen werden (vgl. auch *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 161 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 290 f.).

Sonstige Maßnahmen: § 28 Abs. 3 gestattet auch „sonstige Maßnahmen“, um die zulässige Anlegerzahl und Anlegerzusammensetzung wiederherzustellen. Derartige „sonstige Maßnahmen“, mit denen die Vorgaben von Nr. 8 wieder hergestellt werden können, zB die zwangsweise Rücknahme oder Übertragung des Anteils auf ei-

nen anderen (zulässigen) Anleger (s. § 28 Anm. 15), sollten uE als milderes Mittel akzeptiert werden, so dass bei Vorhandensein derartiger „sonstiger Maßnahmen“ die Vorgaben von Nr. 9 auch ohne ein förmliches Sonderkündigungsrecht erfüllt sind (glA *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 160 [7/2023]). Nicht ausreichend (wenngleich stl. unschädlich und empfehlenswert) sind präventive Maßnahmen, die dazu dienen, die Überschreitung der zulässigen Anlegerzahl oder die Beteiligung unzulässiger Anleger zu vermeiden. Nr. 9 fordert Maßnahmen, mit denen nachträglich eingetretene Umstände korrigiert werden können (*Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 292).

Wirksamkeit: Das Sonderkündigungsrecht oder die sonstigen Maßnahmen müssen dabei so ausgestaltet sein, dass sie nach dem anwendbaren Recht, insbes. dem einschlägigen Zivil- und Aufsichtsrecht, zulässig sind und wirksam ausgeübt werden können (*Kretzschmann/Albrecht in Kretzschmann/Schwenkel/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 122; vgl. auch *Wenzel in Brandis/Heuermann*, § 26 InvStG 2018 Rz. 62 [11/2023]). Insbesondere muss es auch bei mittelbaren Beteiligungen über PersGes. greifen (*Bödecker in BeckOK*, § 26 Rz. 294 [4/2024]).

Die Ausübung des Sonderkündigungsrechts in den gesetzlich geforderten Fällen richtet sich nach § 28 Abs. 3 (s. § 28 Anm. 15).

66–69 Einstweilen frei.

70 M. Erläuterungen zu Nr. 10: Anlagebedingungen

Regelung in den Anlagebedingungen: Nach Nr. 10 müssen die Anlagebestimmungen mit Ausnahme der Nr. 7a aus den Anlagebedingungen hervorgehen. Eine ähnliche Regelung sah bereits § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 9 InvStG aF vor. Unter den Begriff „Anlagebestimmungen“ fallen aufgrund der Legaldefinition im Einleitungssatz von § 26 sämtliche Vorgaben in Nr. 1–9. Die Herausnahme von Nr. 7a ist in erster Linie als Übergangserleichterung im Zusammenhang mit den Änderungen durch das JStG 2022 zu erklären. Während die Frage der GewStFreiheit zuvor im Einleitungssatz von § 26 geregelt war und somit keine Anlagebestimmung sein konnte, hätte die Aufnahme in den Katalog der Anlagebestimmungen ggf. Änderungen bei den Anlagebedingungen von existierenden Spezial-Investmentfonds erfordert. Dies sollte vermieden werden (BTDrucks. 20/4729, 149). Was als Anlagebedingungen gilt, ergibt sich aus § 2 Abs. 12 (s. § 2 Anm. 23). Hierunter sollten auch *Side Letters* zu fassen sein (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 2.48; glA *Bindl/Mager*, BB 2016, 2711 [2719], s. aber § 2 Anm. 23). Es sollte uE ausreichend sein, wenn sich die Anlagebestimmungen im Auslegungswege ermitteln lassen; ggf. muss auf das einschlägige Aufsichtsrecht zurückgegriffen werden (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.45; *Jetter in Beckmann/Scholtz/Vollmer*, § 26 Rz. 168 [7/2023]; *Gottschling in Moritz/Jesch/Mann*, 2. Aufl. 2020, § 26 Rz. 301; aA *Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 30). Das rein tatsächliche Einhalten der Anlagebestimmungen, ohne dass entsprechende Regelungen in den Anlagebedingungen existieren, genügt hingegen nicht (*Helios/Mann*, DB Sonderausgabe Nr. 1/2016, 19). Letztlich kann daher nur empfohlen werden, die Anforderungen von § 26 so genau wie möglich in den Anlagebedingungen wiederzugeben, um einen ungewollten Statuswechsel zu vermeiden. Ein bloßer Verweis auf § 26 ist nicht ausreichend (*Mann in Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 3. Aufl. 2021, § 26 InvStG 2018 Rz. 30; aA *Jetter in Beckmann/*

Scholtz/Vollmer, § 26 Rz. 168 [7/2023]; *Kretzschmann/Albrecht* in *Kretzschmann/Schwenke/Behrens/Hensel/Klein*, 2023, § 26 Rz. 125; *Bödecker* in *BeckOK*, § 26 Rz. 302 [4/2024]).

Übergangserleichterung: Die FinVerw. beanstandet es nicht, wenn ein Investmentfonds die Anlagebestimmungen tatsächlich einhält, seine Anlagebedingungen aber erst bis zum 30.6.2018 an die Vorgaben von § 26 angepasst hat. Finanzinformationsdienstleister und Entrichtungspflichtige durften sich bis zu diesem Zeitpunkt auf eine entsprechende Eigenerklärung des Investmentfonds (Selbstdeklaration als Spezial-Investmentfonds) verlassen und den betreffenden Investmentfonds als Spezial-Investmentfonds behandeln (BMF, Anwendungsfragen, Rz. 26.46).

Einstweilen frei.

71–74

N. Keine eigenständige Rechtsfolge des § 26

75

Als bloße Definitionsvorschrift hat § 26 keine eigenständige Rechtsfolge. Liegen die Voraussetzungen von § 26 vor, ist der betreffende Investmentfonds ein Spezial-Investmentfonds und es gelten die Besteuerungsregeln des Kapitels 3 sowie die Besteuerungsregeln des Kapitels 2, die ausdrücklich für anwendbar erklärt werden (vgl. § 25). Die Folgen von Verstößen gegen die Voraussetzungen von § 26 sind in § 52 geregelt.

