

## **Position des BVI zum Regierungsentwurf eines Zweites Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG) BT-Drs. 18/10936**

Als Vertreter der deutschen Fondsbranche begrüßt der BVI<sup>1</sup> die überwiegend sachgerechten Vorschläge im Regierungsentwurf für ein 2. FiMaNoG. Die Umsetzung der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) in das deutsche Recht ist für die Branche von zentraler Bedeutung. Sie wird zu erheblichen Veränderungen für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und damit auch den Vertrieb von Investmentfonds führen. Wir sehen es daher als positiv an, dass der Entwurf im Wesentlichen den europarechtlichen Vorgaben folgt und nur punktuell Verschärfungen vorsieht.

Doch auch diese vereinzelt Fälle so genannten „Gold Platings“ sollten unterbleiben. Denn zum einen steht eine solche Verschärfung grundsätzlich im Widerspruch zur gewünschten europaweiten Harmonisierung der Regelungen. Zum anderen ist der Regelungsmechanismus der MiFID II in sich schlüssig und abschließend, so dass der deutsche Gesetzgeber nicht noch zusätzliche Anforderungen auferlegen sollte.

Insgesamt sehen wir vor allem folgende Punkte als kritisch an:

- Die Anforderungen an die Unabhängige Honorar-Anlageberatung beruhen auf dem Honoraranlageberatungsgesetz und sind damit restriktiver als die Standards der MiFID II. Dies betrifft etwa die Voraussetzungen für die Annahme von Zuwendungen. Das hindert die weitere Etablierung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu Lasten der Anleger in Deutschland. (Artikel 3, Nr. 63)
- Fondsanteile sollten aus der Bemessungsgrundlage für die BaFin-Umlage in der Gruppe der Emittenten ausgenommen bleiben. Denn ein Großteil der damit abzudeckenden Aufsichtspflichten fällt bei Fondsanteilen weiterhin nicht an. Die Regelung würde zudem in Deutschland ansässige Fondsgesellschaften benachteiligen, da sie auf Fondsgesellschaften, die ihre Fonds im EU-Ausland auflegen und per EU-Pass nach Deutschland vertreiben, keine Anwendung findet. (Artikel 16, Nr. 62)
- Zwischen der MiFID II und dem Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz („AltZertG“) bestehen Regelungskonflikte im Hinblick auf Informations- und Berichtspflichten zu den mit dem Altersvorsorgevertrag verbundenen Kosten einerseits und die detaillierten Vorgaben der MiFID II zum Kostenausweis andererseits. Diese Pflichten führen zu widersprüchlichen Anlegerinformationen, die den Verbraucherschutz nicht steigern, sondern im Gegenteil reduzieren. Sie verwirren den Vorsorgesparer, anstatt ihn zu informieren, und entwerten damit die sachgerechten Altersvorsorgeinformationen. (Artikel 3, Nr. 62)

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 98 Mitglieder verwalten rund 2,8 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

Im Einzelnen:

### Zu Artikel 3 – Weitere Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

Zu Nr. 62 – § 63 Absatz 7 und 12 WpHG-E: Informationsblatt bei Altersvorsorgeverträgen

In § 63 Absatz 7 ist folgender Satz anzufügen:

**„Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes gilt die Informationspflicht nach diesem Absatz durch die Bereitstellung des individuellen Produktinformationsblatts nach § 7 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes als erfüllt.“**

In § 63 Absatz 12 ist folgender Satz anzufügen:

**„Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes gilt die Berichtspflicht gemäß Satz 1 bei Beachtung der jährlichen Informationspflicht gemäß § 7a des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes als erfüllt.“**

Die MiFID II beansprucht – ähnlich wie die PRIIPs-Verordnung<sup>2</sup> – ausdrücklich keine Regulierungshoheit über Altersvorsorgeprodukte, die in erster Linie ein Ruhestandseinkommen für den Anleger bieten sollen, indem sie festlegt:

**„Individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, sollten angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden.“<sup>3</sup>**

Das ist sachgerecht, da sich die Altersvorsorge von typischen Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumenten durch ihren übergeordneten sozialpolitischen Auftrag unterscheidet, finanzielle Unabhängigkeit im Alter, üblicherweise in der Zeit nach der Erwerbstätigkeit, zu ermöglichen und zugleich die Sozialkassen von vermeidbaren Transferleistungen zu entlasten. In Deutschland zählen zu diesen Altersvorsorgeprodukten insbesondere die zertifizierten Altersvorsorge- (sog. Riester-) und Basisrentenverträge im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG). Diese Wertung des europäischen Gesetzgebers wird jedoch bislang in der nationalen Umsetzung nicht nachvollzogen. Vielmehr bestehen die Vorgaben des WpHG und des AltZertG nebeneinander. Durch die Umsetzung der MiFID II und die erhöhten Anforderungen an Informations- und Berichtspflichten drohen sich bereits heute bestehende Regelungskonflikte, die den Anlegerschutz gefährden, noch zu verschärfen.

Das AltZertG legt umfassende Informations- und Berichtspflichten des Anbieters für den Vorsorgesparer fest, die auf das Vertragsziel Altersvorsorge abgestimmt sind. Gegenstand dieser Informations- und Berichtspflichten sind unter anderem die mit dem Altersvorsorgevertrag verbundenen Kosten sowie deren Auswirkungen auf die Rendite. MiFID II enthält ihrerseits detaillierte Vorgaben für die Angaben über die Kosten der Wertpapierdienstleistungen sowie der Produkte, auf die sich diese Dienstleistun-

<sup>2</sup> Vgl. Artikel 2 Abs. 2 c) der Verordnung (EU) 1286/2014 (PRIIPs-Verordnung).

<sup>3</sup> Erwägungsgrund 89 Satz 2 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II).

gen beziehen. Beide Regelwerke unterscheiden sich grundlegend in Struktur und Methodik und führen regelmäßig zu unterschiedlichen Ergebnissen; das gilt beispielsweise für die Berechnungsmethode der Gesamtkosten und die Einbeziehung von Kostenbestandteilen. Hinzu kommen begriffliche Unterschiede: Während das AltZertG den Altersvorsorge- bzw. Basisrentenvertrag als „Produkt“ bezeichnet, versteht die MiFID darunter das Finanzinstrument, auf das sich eine Wertpapierdienstleistung bezieht. Die Vorgaben für die laufende Berichterstattung sind ebenfalls sehr unterschiedlich. Im Falle einer ad-hoc-Berichtspflicht nach MiFID II bei einem Verlust von 10 Prozent des Portfolios können sie Riester-Sparer sogar massiv verunsichern und zum Wechsel des Anbieters animieren. Damit wären sie in einem Verlustszenario im Ergebnis sogar schlechter gestellt: Während im ursprünglichen Riester-Produkt zum Ende der Ansparphase eine Mindestzusage in Höhe der eingezahlten Beiträge greift, würde sich diese beim neuen Produkt auf die Höhe des übertragenen Kapitals beschränken.

Um die negativen Auswirkungen einer Doppelregulierung möglichst gering zu halten, sollte zumindest bei den auf MiFID II beruhenden Regelungen des 2. FiMaNoG zur Kostentransparenz und zum Anlegerreporting klargestellt werden, dass diese für zertifizierte Altersvorsorge- und Basisrentenverträge keine Anwendung finden. Dafür sprechen folgende Erwägungen:

- Widersprüchliche Anlegerinformationen würden den Anlegerschutz nicht steigern, sondern im Gegenteil reduzieren. Sie verwirren den Vorsorgesparer, anstatt ihn zu informieren, und entwerten damit die sachgerechten Altersvorsorgeinformationen. Vor diesem Hintergrund verbietet sich bei Altersvorsorgeprodukten, die zugleich Merkmale einer Wertpapierdienstleistung im Sinne der MiFID aufweisen, die ergänzende Anwendung der Informationspflichten aus der MiFID II, die den Regelungen des AltZertG diametral entgegenstehen.
- Der Entwurf des Betriebsrentenstärkungsgesetzes sieht bei der Riester-Rente neben einer Anhebung der Grundzulage von 154 Euro auf 165 Euro auch weitere Verbesserungen und administrative Vereinfachungen vor, die die staatlich geförderte Altersvorsorge stärken und ihre Attraktivität erhöhen sollen. Die Politik bekennt sich also ausdrücklich zum System der zusätzlichen privaten Altersvorsorge und ist bestrebt, Maßnahme zu ihrer Verbreitung und damit zur Stärkung des Drei-Säulen-Systems zu ergreifen. Eine Anwendung der MiFID-II-Regelungen auf staatlich geförderte Altersvorsorgeverträge und Basisrenten würde diese Bestrebungen hintertreiben. Komplexität und Administrationskosten der Produkte würden deutlich steigen. Hierdurch würden sowohl die angestrebten Vereinfachungen als auch die vorgesehene Anhebung der Grundzulage konterkariert. Letztlich ginge dies zu Lasten des Versorgungsniveaus der Altersvorsorge und würde gerade Gering- und Durchschnittsverdiener belasten, da diese von der Zulagenförderung in besonderem Maße profitieren.

Zu Nr. 62 – § 63 Absatz 7 WpHG-E: Ausweis von Provisionen

Dem Vorschlag des Bundesrates ist nicht zu folgen.

Der Bundesrat schlägt in seiner Stellungnahme (vgl. BR-Drs. 813/16, S. 4-5) eine verpflichtende Ausweisung von Nettotarifen vor, um die Vergleichbarkeit der Honorarzählungen mit der Vertriebsvergütung auf Provisionsbasis zu gewährleisten. Dieser Schritt ist zur Erreichung der Vergleichbarkeit jedoch gar nicht nötig. Gemäß Artikel 50 Absatz 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung zur MiFID II muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die empfangenen Provisionen nämlich ohnehin zusätzlich zu den aggregierten Kosten getrennt auführen. Für die vorvertragliche Offenlegung folgt daraus, dass das



Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welches über ein Finanzinstrument berät, die in den Produktkosten enthaltenen Provisionen separat ausweisen wird. Auf dieser Grundlage wird sich der Kunde bereits ein klares Bild über die eigentlichen Kosten des Produkts einerseits und die Abschluss- und Vertriebskosten andererseits machen und die letzteren mit den Angeboten der Unabhängigen Honorar-Anlageberater vergleichen können. Der Ausweis von Nettotarifen auf Produktebene ist daher entbehrlich. Im Übrigen kann eine Verpflichtung zum Ausweis von Nettotarifen durch Produkthanbieter nicht über die Regulierung der Transparenzpflichten im Vertrieb geschaffen werden.

Zu Nr. 63 – § 64 Absatz 5 WpHG-E: Unabhängige Honorar-Anlageberatung

§ 64 Absatz 5 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„(5) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringt,

1. (...);
2. darf ~~sich die Unabhängige Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergütet lassen. Es dürfen nach Satz 1 Nummer 2~~ im Zusammenhang mit der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung keinerlei ~~nichtmonetäre~~ Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, ~~angenommen werden~~ annehmen und behalten.

**Abweichend von Satz 1 Nummer 2 dürfen nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn es sich um geringfügige nichtmonetäre Vorteile handelt,**

1. die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistungen zu verbessern und
2. die hinsichtlich ihres Umfangs, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Unternehmensgruppe gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und ihrer Art vertretbar und verhältnismäßig sind und daher nicht vermuten lassen, dass sie die Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen, wenn diese Zuwendungen dem Kunden unmissverständlich offengelegt werden, bevor die betreffende Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung für die Kunden erbracht wird. Die Offenlegung kann in Form einer generischen Beschreibung erfolgen.

Monetäre Zuwendungen ~~dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. In diesem Fall~~ sind ~~die monetären Zuwendungen~~ so schnell wie nach vernünftigen Ermessen möglich nach Erhalt und in vollem Umfang an den Kunden auszukehren. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss Kunden über die ausgekehrten monetären Zuwendungen unterrichten. Im Übrigen gelten die allgemeinen Anforderungen für die Anlageberatung.“

Der Regierungsentwurf kombiniert die Anforderungen von MiFID II an die Unabhängige Honorar-Anlageberatung mit denen des Honoraranlageberatungsgesetzes, das vor der Verabschiedung von MiFID II in Kraft getreten war. Dadurch entstehen Anforderungen, die restriktiver sind als die Standards der MiFID II. Das ist nicht sachgerecht und behindert die weitere Etablierung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu Lasten der Anleger in Deutschland. Problematisch sind insbesondere die folgenden Widersprüche:

- Die MiFID II lässt die **Entgegennahme von monetären Zuwendungen** zu, solange der Berater diese dem Kunden weitergibt, unabhängig davon, ob das (bzw. ein gleich geeignetes) Finanzinstrument provisionsfrei zur Verfügung steht oder nicht. Der Gesetzesentwurf übernimmt diese Vorgabe, hält aber zusätzlich an der Regelung aus dem Honoraranlageberatungsgesetz fest, wonach die Entgegennahme monetärer Zuwendungen nur dann zulässig ist, wenn dasselbe oder ein gleich geeignetes Finanzinstrument nicht ohne Zuwendung erhältlich ist.

Diese Verschärfung gegenüber der MiFID II erhöht nicht den Anlegerschutz: Dem Kunden ist mit einer Weiterreichung der Provision ebenso gedient wie mit deren Verbot, da in beiden Fällen der Anreiz an den Berater entfällt, dem Kunden ein bestimmtes Finanzinstrument aufgrund einer höheren Provision zu empfehlen. Sie schadet im Gegenteil sogar den Interessen des Anlegers, denn die Auswahl an provisionsfrei erhältlichen Finanzinstrumenten ist aus heutiger Sicht begrenzt. Der Unabhängige Honoraranlageberater muss bei der Beratung eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten berücksichtigen (§ 64 Absatz 5 Nr. 1 WpHG-E); dieser Palette wird durch die zusätzlichen Anforderungen aus dem Honoraranlageberatungsgesetz unnötig beschränkt. Letztlich lässt sich die Einhaltung der Voraussetzung, dass kein gleich geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung erhältlich ist, in der Praxis kaum überprüfen. Das birgt im Streitfall hohe Risiken für den Berater und kann daher ein weiterer Grund für Berater sein, sich gegen die Erbringung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu entscheiden.

- Nach MiFID II ist die **Entgegennahme geringfügiger nicht-monetärer Vorteile** bei der Unabhängigen Honorarberatung unter engen Voraussetzungen zulässig. Nach dem Regierungsentwurf sollen dagegen nicht-monetäre Vorteile insgesamt untersagt bleiben. Das halten wir für kontraproduktiv, da es z.B. die Teilnahme an kostenlosen Schulungen und Konferenzen für Honorarberater verhindern und damit die Weiterbildung der Honorarberater sowie den fachlichen Austausch innerhalb der Branche erschweren würde. Es besteht zudem eine erhebliche Rechtsunsicherheit, inwieweit der Berater Informationen über Finanzinstrumente annehmen darf, die über die gesetzlich vorgesehenen Dokumente hinausgehen. Der Unabhängige Honorar-Anlageberater dürfte nach konsequenter Auslegung kein von Emittenten bezahltes Research nutzen, um sich über die Produkte zu informieren. Ausgeschlossen sind auch geringfügige Essenseinladungen im Rahmen eines Fachgesprächs oder einer Konferenz. Die Annahme dieser geringfügigen Vorteile ist auch nach der MiFID II nur dann zulässig, wenn deren Umfang angemessen und es unwahrscheinlich ist, dass hierdurch das Verhalten des Unternehmens beeinflusst wird, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln. Allein diese Einschränkung zeigt, dass eine weitere Beschränkung der Vorgabe dem Interesse der Anleger gerade nicht dient, sondern gegebenenfalls noch zu seinen Lasten geht, weil der Anlageberater nicht so informiert ist, wie er sein könnte. Daher sollten für die Unabhängige Honorar-Anlageberatung die gleichen Voraussetzungen wie im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung gelten (im Einklang mit Artikel 24 Absatz 7 b), zweiter Satz der MiFID II).

Da beide nationalen Verschärfungen der Vorgaben für die Unabhängige Honorar-Anlageberatung dem mit der Einführung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung verfolgten Zweck widersprechen, diese als Alternative zur Provisionsberatung zu etablieren, ist die Regelung an die Vorgaben der MiFID II anzupassen.

## **Zu Artikel 10 – Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches**

Zu Nr. 8 – § 26 Absatz 7 KAGB-E: Verhältnis der KVG zu den Verwahrstellen

Dem § 26 Absatz 7 sind folgende Sätze anzufügen:

„Für nähere Einzelheiten der Anforderungen an OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften zur Erfüllung ihrer Pflicht, im Sinne des Absatzes 1 bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle zu handeln, wird auf Artikel 21 Buchstabe a bis c, Artikel 22 Absatz 1 bis 4 und Artikel 23 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 verwiesen. Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die nicht ausschließlich Spezial-AIF verwalten, gelten Artikel 21 Buchstabe a bis c, ~~Artikel 22 Absatz 1 bis 4~~ und Artikel 23 sowie für die Bestellung der Verwahrstelle von Publikums-AIF Artikel 22 Absatz 1 bis 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 entsprechend.“

Satz 2 der Regelung verweist zur Konkretisierung der Pflicht einer OGAW-verwaltenden Fondsgesellschaft („**OGAW-KVG**“), bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle zu handeln, auf die diesbezüglichen Vorgaben in der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 („**DVO**“). Diese Regelung ist rein deklaratorischer Natur, da die DVO auf OGAW-KVGs unmittelbar anwendbar ist. Sie erhöht jedoch die Verständlichkeit und die Stringenz des Gesetzes und ist daher sinnvoll.

Durch Satz 3 der Regelung sollen diese Konkretisierungen ausweislich der Gesetzesbegründung auch auf Tätigkeiten von Fondsgesellschaften im Zusammenhang mit Publikums-AIF ausgeweitet werden. Das ist grundsätzlich sachgerecht, da die Schutzwürdig- und -bedürftigkeit von Privatanlegern in OGAW und Publikums-AIF vergleichbar sind. Die Regelung erfasst alle Fondsgesellschaften, die nicht ausschließlich Spezial-AIF verwalten.

Soweit es sich um Verweise auf die Artikel 21 (Besetzung von Geschäftsleitung und Aufsichtsrat) und 23 der DVO (besonderes Interessenkonfliktmanagement) handelt, wird der Verweis den Regelungszielen der Begründung gerecht. Diese Vorgaben kann eine Fondsgesellschaft nur insgesamt, also auf Ebene der Fondsgesellschaft erfüllen. Insofern ist es konsequent, dass die Gesellschaft die entsprechenden Vorgaben insgesamt einhalten muss, sobald sie mindestens einen Publikums-AIF verwaltet.

Anders verhält es sich dagegen mit den Anforderungen des Artikels 22 DVO. Dieser regelt die besonderen Sorgfaltspflichten der Fondsgesellschaft bei Auswahl und Bestellung der Verwahrstelle für einen bestimmten Fonds. So muss sie für die Auswahl der Verwahrstelle eines jeden von ihr verwalteten Fonds einen Entscheidungsfindungsprozess implementieren. Weiterhin muss sie gegenüber der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Fonds anzeigen, dass sie mit der Bestellung der Verwahrstelle zufrieden ist und dass die Bestellung der Verwahrstelle im ausschließlichen Interesse des Fonds und seiner Anleger liegt.



Im Unterschied zu den vorgenannten Regelungen der DVO betrifft diese Vorgabe also nicht die Fondsgesellschaft insgesamt, sondern den jeweiligen Fonds. Dass der Gesetzentwurf an dieser Stelle nicht differenziert, hätte zur Folge, dass die auf Privatanleger abgestimmten, gesteigerten Sorgfaltspflichten auch bei Spezialfonds greifen, in die ausschließlich professionelle und semiprofessionelle Anleger investieren. In diesem Bereich besteht kein Regelungserfordernis, da diese Anleger insoweit nicht schutzbedürftig sind. Das Ergebnis ist ausweislich der Gesetzesbegründung auch nicht beabsichtigt.

Die vorgeschlagene Änderung verschafft dem in der Gesetzesbegründung niedergelegten Regelungsziel Rechnung, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.

Zu Nr. 36 – § 346 Absatz 7 KAGB-E: Änderung von Anlagebedingungen

§ 346 Absatz 7 Satz 3 ist wie folgt zu fassen:

„§ 163 Absatz 3 Satz **3 und 4** und Absatz 4 Satz 2 und die § 163 Absatz 3 Satz **3 und 4** und Absatz 4 Satz 2 entsprechenden Regelungen in den Anlagebedingungen des Immobilien-Sondervermögens finden in diesem Fall keine Anwendung.“

Die geplante Neuregelung ermöglicht einer Fondsgesellschaft die Änderung der Anlagebedingungen von Fonds im Hinblick auf das ab dem Jahr 2018 geltende Investmentsteuerrecht unter erleichterten Bedingungen. Durch die Fixierung der bereits tatsächlich vorliegenden Anlagequote in ausländischen Immobilien in den Anlagebedingungen kann sie Steuernachteile vermeiden, was dem Anleger direkt zugutekommt. Gleichwohl sollen für diese Änderung formale Anforderungen gelten, die für Änderungen vorgesehen sind, die den Anleger benachteiligen können. So sollen nach dem Entwurf die geänderten Anlagebedingungen erst drei Monate nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger in Kraft treten dürfen, und die Fondsgesellschaft soll ihre Anleger darüber hinaus mittels eines so genannten dauerhaften Datenträgers über die Änderung der Anlagebedingungen informieren.

Diese Anforderungen sind aus Sicht des Anlegerschutzes weder geboten noch zweckmäßig. In der Gesetzesbegründung wird ausdrücklich erwähnt, dass dem Anleger durch die Festlegung einer Auslandsquote von 51% keine unmittelbaren Nachteile drohen, da das Immobilien-Sondervermögen tatsächlich bereits zu 51% im ausländischen Immobilien und Auslands-Immobilien-gesellschaften investiert sein muss. Eine Benachteiligung liegt auch nicht darin, dass eine Änderung des Investitionsschwerpunkts zu überwiegend im Inland belegenen Immobilien dann nicht mehr möglich ist, denn angesichts gängiger Fondsbezeichnungen als "Europa"-Fonds oder "Global"-Fonds ziehen Anleger einen solchen Anlage-schwerpunkt nicht in Betracht.

Darüber hinaus sind die Anforderungen für die Beteiligten auch nicht zweckmäßig. Die Drei-Monatsfrist des § 163 Absatz 3 Satz 3 KAGB entfaltet bei Immobilien-Sondervermögen keine Schutzwirkung, weil Anleger ohnehin etwaige Kündigungs- und Haltefristen für ihre Anteile einhalten müssen. Die Anwendung der Frist würde hier nur dazu führen, dass alle Genehmigungsanträge spätestens bis zum 31. Juni 2017 bei der BaFin eingereicht werden müssen und bereits dann die Bearbeitungsfrist der BaFin zu laufen beginnt. Dies stellt weder für Fondsgesellschaften noch für die BaFin eine Verfahrenserleichterung dar.

Daneben stellt sich die Frage, welchen Nutzen eine spezielle Information durch einen dauerhaften Datenträger über die Vertragsänderung für den Anleger haben soll, wenn sich faktisch für ihn nichts än-



dert. Wir befürchten vielmehr eine Verunsicherung der Anleger. Nicht zuletzt sollte auch in Betracht gezogen werden, dass hierdurch Kosten für die Anleger entstehen würden, denn die Kosten für die Versendung entsprechender Mitteilungen werden dem Fondsvermögen – und damit den Anlegern – belastet. Nach Einschätzung unserer Mitglieder sind Fonds betroffen, die zwischen 270.000 und 600.000 Anleger haben, wobei sich die Aussendungskosten pro Anleger auf etwa einen Euro belaufen würden.

Die vorgeschlagenen Änderungen vermeiden diese Nachteile, ohne den Anlegerschutz zu verringern.

Im Übrigen verstehen wir die Systematik des § 346 Absatz 7 KAGB-E dahingehend, dass die tatsächliche Einhaltung der Auslandsquote von 51% erst im Zeitpunkt der Antragstellung gegeben sein und nicht bereits aus dem letzten geprüften Jahres- bzw. Halbjahresbericht hervorgehen muss.

### **Zu Artikel 12 – Weitere Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches**

Zu Nr. 3 – § 5 Absatz 2 KAGB-E: Best Execution

Artikel 12 Nr. 3 a) ist wie folgt zu fassen:

„In Absatz 2 werden die Wörter „§§ 31 bis 31 b, 31 d und 33 bis 34a“ durch die Wörter „§§ 63 bis 68, 70, 80, ~~82 Absatz 1 bis 9 und 13~~, 83 und 84“ ersetzt.“

Die Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung von Handelsaufträgen nach MiFID finden auf die Dienst- und Nebendienstleistungen der Fondsgesellschaften keine Anwendung. Dies ergibt sich aus Artikel 6 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie und Artikel 6 Absatz 6 der AIFM-Richtlinie, die beide keinen Verweis auf Artikel 21 der MiFID I enthalten, wo die Pflichten zur Best Execution bisher geregelt waren. § 82 WpHG-E setzt Artikel 27 der MiFID II um, der eine Fortführung der bisherigen Best-Execution-Pflichten aus Artikel 21 MiFID I darstellt. Folglich ist diese Vorschrift auf die Tätigkeiten der Kapitalanlagegesellschaften nicht anzuwenden.

Ergänzend ist klarzustellen, dass durch diese Anpassung des Anwendungsbereichs des WpHG keine Lücke im Anlegerschutz entsteht. Denn die Vorgaben des Artikel 27 MiFID II, die in § 82 WpHG-E umgesetzt werden, gelten ohnehin nur für die Ausführung von Kundenaufträgen an Handelsplätzen. Fondsgesellschaften führen jedoch keine Kundenaufträge aus, sondern treffen im Rahmen der Portfolioverwaltung eigene Handelsentscheidungen. Die bei der Ausführung dieser Handelsentscheidungen zu beachtenden Pflichten ergeben sich unmittelbar aus Artikel 65 der Delegierten Verordnung zur MiFID II. Diese Vorschrift stellt eine Konkretisierung der allgemeinen Pflicht zum Handeln im bestmöglichen Interesse des Kunden aus Artikel 24 Absatz 1 der MiFID II dar und findet somit auf die Dienst- und Nebendienstleistungen der Fondsgesellschaften Anwendung.

Zu Nr. 6 – § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB-E: Organisationspflichten beim Hochfrequenzhandel

§ 28 Absatz 1 Satz 3 ist wie folgt zu fassen:

„~~Die §§ 77, 78 und §~~ 80 Absatz 2 und 3 des Wertpapierhandelsgesetzes ~~gelten gilt~~ entsprechend.“



Nach der Gesetzesbegründung soll es sich bei der vorgeschlagenen Neuregelung in § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB-E lediglich um eine Folgeänderung aufgrund der geänderten Nummerierung des WpHG handeln. Die bisherige Regelung im KAGB sieht vor, dass die in § 33 Absatz 1a WpHG geregelten Organisationspflichten bei einem Hochfrequenzhandel (algorithmischer Handel) entsprechend auch für Fondsgesellschaften gelten. Im Gesetzentwurf wird der bisherige § 33 Absatz 1a WpHG nunmehr in § 80 Absatz 2 WpHG-E geregelt. Bei einer bloßen Anpassung der neuen Nummerierung im WpHG müsste der Verweis in § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB daher lediglich auf § 80 Absatz 2 WpHG-E beschränkt bleiben. Da § 80 Absatz 3 WpHG-E die Organisationspflichten im Zusammenhang mit dem algorithmischen Handel um besondere Aufzeichnungspflichten ergänzt, ist auch die Einbeziehung dieser Regelung im KAGB sachgerecht.

Mit den Verweisen auf §§ 77 und 78 WpHG-E weitet der Gesetzentwurf jedoch entgegen der Gesetzesbegründung die bisherige Regelung im KAGB inhaltlich auf folgende weitere Sachverhalte aus: § 77 WpHG-E regelt besondere Pflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Dritten einen direkten elektronischen Zugang zu Handelsplätzen gewähren. § 78 WpHG-E legt besondere Pflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen fest, die als allgemeines Clearing-Mitglied für andere Personen handeln. Unabhängig von der fehlenden praktischen Relevanz gelten diese Vorgaben nach der MiFID II nicht für Fondsgesellschaften. Die Streichung der Verweise auf die §§ 77 und 78 WpHG-E steht im Einklang mit den Vorgaben der MiFID II, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.

## **Zu Artikel 16 – Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes**

Zu Nr. 7 – § 16j Absatz 5 FinDAG-E: BaFin-Umlage

§16j Absatz 5 FinDAG-E ist wie folgt zu fassen:

„(5) Für Umlagepflichtige der Gruppe Emittenten ist der Umlagebetrag nach den Umsätzen von Wertpapieren der Umlagepflichtigen zu bemessen, die an den inländischen Handelsplätzen im Sinne von § 2 Absatz 22 des Wertpapierhandelsgesetzes in einem Umlagejahr angefallen sind. Wertpapiere im Sinne von Satz 1 sind Wertpapiere im Sinne von § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. **Finanzinstrumente im Sinne von § 2 Absatz 4 Nummer 2 des Wertpapierhandelsgesetzes gelten nicht als Wertpapiere im Sinne von Satz 1.** Bei der Bemessung des Umlagebetrages ist vorbehaltlich der Regelungen des Absatzes 6 die Höhe der von den inländischen Handelsplätzen nach ~~Satz 4~~**Satz 5** an die Bundesanstalt gemeldeten Umsätze für den einzelnen Umlagepflichtigen in das Verhältnis zur Gesamthöhe der für alle Umlagepflichtigen gemeldeten Umsätze zu setzen. Die Handelsplätze haben der Bundesanstalt zur Festsetzung der Umlage und der Umlagevorauszahlung über die Umsätze nach Satz 1 Auskunft zu erteilen und Unterlagen vorzulegen. Die Bundesanstalt kann von den Emittenten Auskunft und die Vorlage von den Unterlagen verlangen, soweit dies zur Festsetzung der Umlage und der Umlagevorauszahlung erforderlich ist.“

Der Regierungsentwurf strebt eine höhere Datentransparenz bei der Bemessungsgrundlage für BaFin-umlagepflichtige Unternehmen in der Gruppe der Emittenten an. Künftig sollen die Umsätze an den inländischen (Börsen-)Handelsplätzen entscheidend sein und nicht mehr die bisher als Bemessungs-



grundlage dienenden Meldungen der Wertpapierhandelsunternehmen über ihre Transaktionen nach § 9 WpHG.

Es ist sinnvoll und begrüßenswert, dass der Umlagebetrag in Zukunft nach den Umsätzen von Wertpapieren der Umlagepflichtigen bemessen wird, die an inländischen Handelsplätzen anfallen. Die Umsatzdaten sind öffentlich zugänglich und unterliegen nicht der Verschwiegenheitspflicht. Damit wird die Datentransparenz deutlich erhöht. Allerdings führt der jetzige Formulierungsvorschlag gerade für Fondsgesellschaften zu einer nicht gerechtfertigten Belastung, da die sachgerechte Ausnahme von der Meldepflicht nach § 9 Absatz 1a Satz 2 WpHG nicht mehr greift. Damit wären künftig neben den Anbietern von Exchange Traded Funds (ETF) auch Anbieter betroffen, deren Fondsanteile in den Freiverkehr einbezogen sind, obwohl ein Großteil der hier geregelten Aufsichtstätigkeit bei ihnen nicht anfällt (s.u.). Dies würde sogar in Fällen greifen, in denen diese Anbieter die Einbeziehung in den Freiverkehr weder veranlasst noch dieser zugestimmt haben.

Die BaFin-Kosten von derzeit 30 Mio. Euro (2016) der Gruppe Emittenten sind auf die Emittenten im Verhältnis der Umsätze ihrer gehandelten Papiere zur Gesamthöhe aller Umsätze umzulegen. Nach ersten Schätzungen, basierend auf den Umsätzen in Anteilen an inländischen ETF an der Deutschen Börse (ca. 3 % des Gesamthandels), müssten die betroffenen Fondsgesellschaften Mehrkosten von insgesamt ca. einer Million Euro tragen. Die sonstigen Umsätze der in den Freiverkehr inländischer Börsen einbezogenen Fondsanteile sind in dieser Zahl schätzungsweise berücksichtigt.

Diese Kostenverschiebung auf Fondsgesellschaften ist aus folgenden Gründen nicht sachgerecht:

- Das Prinzip der **Verhältnismäßigkeit** ist durch die aktuelle Formulierung nicht mehr gewahrt. Das Argument einer Gleichbehandlung aller Emittenten alleine aufgrund des Umstands, dass in deren Wertpapieren Börsenumsätze stattfinden, läuft zudem ins Leere. Die Umlage in der Gruppe der Emittenten soll nach dem Willen des Gesetzgebers vielmehr die Aufsichtstätigkeit aufgrund eines Verursacher-Leistungs-Prinzips abdecken (vgl. BT-Drs. 17/11119). Ein Großteil der Aufsichtstätigkeit, die mit dem Betrag abzudecken ist, fällt bei gehandelten Fonds aber weiterhin nicht an:
  - Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings entfallen in der Regel – die praktische Relevanz ist bei ETF extrem gering. Für in den Freiverkehr einbezogene Fondsanteile greifen die Regeln nur, wenn die Fondsgesellschaft ausnahmsweise die Einbeziehung veranlasst oder dieser zugestimmt hat.
  - Überwachungsaufgaben im Zusammenhang mit dem WpÜG entfallen aufgrund der Anlagegrenzen von Publikumsfonds.
  - Die Überwachung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen ist anderweitig finanziert (betrifft alle Fonds und ist durch Gebühren abgedeckt).
  - Informationspflichten der Emittenten gemäß §§ 30a bis 30f WpHG finden keine Anwendung auf offene Fonds (§ 1 Absatz 3) und sind für geschlossene Fonds praktisch nicht relevant, weil diese nicht am regulierten Markt gehandelt werden.
  - Marktmissbrauchsaufsicht bezogen auf Fondsanteile läuft regelmäßig ins Leere – Preisbildung findet bei Fonds über den Nettoinventarwert statt und macht Preisabsprachen unwirksam.
- **Einbeziehung in den Freiverkehr entzieht sich dem Einfluss der Fondsgesellschaften:** Fondsanteile können von Marktteilnehmern im Freiverkehr verschiedener deutscher Börsen gehandelt werden, ohne dass die KVG als Emittent dem zustimmen oder auch nur Kenntnis davon haben müsste. Es wäre nicht sachgerecht, wenn eine Umlagepflicht einer KVG künftig allein durch ein



Verhalten Dritter begründet würde, das die KVG nicht beeinflussen kann. Fondsgesellschaften haben in der Regel noch nicht einmal ein Interesse daran, dass neben der Ausgabe und Rücknahme der Anteile bei der Fondsgesellschaft eine weitere Plattform des Erwerbs und der Veräußerung von Fondsanteilen entsteht.

- **Standortbenachteiligung:** Die Umlagepflicht trifft lediglich in Deutschland ansässige Emittenten und Fondsgesellschaften. Damit wären Fondsgesellschaften, die ihre Fonds im EU-Ausland auflegen und per EU-Pass nach Deutschland vertreiben, gegenüber Anbietern mit Sitz und Auflagestandort Deutschland privilegiert. Benachteiligt sind insbesondere die wenigen lokalen Fondsgesellschaften, die ETF anbieten. Bei diesen würde sich die aktuelle BaFin-Umlage zum Teil um mehr als den Faktor 3000 erhöhen, was insbesondere neben der ohnehin für die Investmentaufsicht zu tragenden BaFin-Umlage unzumutbar wäre.
- **Gesetzesbegründung spricht gegen Einbeziehung von Fonds:** Demnach soll sich die neue Bemessungsgrundlage an § 17d FinDAG orientieren. Dort ist die Umlage zur Finanzierung des Haushalts „Enforcement“ für ausländische Emittenten auf Basis inländischer Börsenumsätze geregelt. Dieses Verfahren hat sich laut Gesetzesbegründung bewährt. Fondsanteile/-aktien sind dort aber ausdrücklich ausgenommen. Zieht man diese Regelung für die neue Bemessungsgrundlage der Umlage der Emittenten heran, sollte sie konsequenterweise auch insgesamt (also mit den dort vorgesehenen Ausnahmen für Fonds) gelten.
- **Größe der ETFs für Umlagepflicht der Emittenten nicht relevant:** Die Volumina der verwalteten Anlegergelder generieren keinen zusätzlichen Überwachungsbedarf im Bereich der Emittentenaufsicht. ETFs erscheinen manchen aufgrund des Fondsvolumens per se als mit Risiken behaftet – „Größe gleich Risiko“. Dieser Rückschluss trifft aber nicht zu. Mit den europäischen Vorgaben aus der OGAW- und der AIFM-Richtlinie hat der Gesetzgeber im Kapitalanlagegesetzbuch den Anforderungen an Kapitalsammelstellen Rechnung getragen. Mit den Vorschriften zu den Anlagekriterien und deren Grenzen werden sowohl die Anlegerinteressen gewahrt als auch mögliche systemische Risiken adressiert. Dazu zählen insbesondere auch Anforderungen an das Risikomanagement. Die Beaufsichtigung der Einhaltung der Vorgaben betrifft die Fondsanlage an sich und steht in keinem Zusammenhang mit dem Börsenumsatz dieser Produkte.