

Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.
Herrengraben 31, 20459 Hamburg

Bundesministerium für Finanzen

per Mail: VII B5@bmf.bund.de

Ihr Zeichen

GZ: VII B 5 – WK 6100/10/10001

DOK: 2010/0316998

Ihre Nachricht vom

03. Mai 2010

Ort_Datum

Hamburg, 28.05.2010

Diskussionsentwürfe für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und für eine Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte und die Anzeigepflichten nach § 34d WpHG

Sehr geehrte Damen und Herren,

zu den o.a. Diskussionsentwürfen eines Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetzes und für eine WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung (WpHGMAAnzV) nehmen wir wie folgt Stellung:

1. Soweit sich der vorliegende Gesetzentwurf noch auf den Bereich „Leerverkäufe“ bezog, verweisen wir auf unsere zwischenzeitliche Stellungnahme vom 27.05.2010 zum zwischenzeitlich veröffentlichten Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte (Finanzmarktstabilitätsstärkungsgesetz). In das genannte weitere Gesetzesvorhaben sind mittlerweile die „Leerverkaufs-Regelungen“ umfänglich übernommen worden.
2. Zur geplanten Regelung im Bereich offener Immobilienfonds möchten wir in Abstimmung insbesondere mit einem im börslichen Handel von Immobilienfonds erfahrenen und renommierten Handelshaus folgendes anmerken:

Die beabsichtigte Bewertung von Immobilien in einem kürzeren Turnus vorzunehmen, ist zu begrüßen. Ebenso wird die Abstufung der Mindestliquidität zur Rücknahme von Anteilen nach den verschiedenen Rückgabefristen als sinnvoll angesehen. Auch die angegebene Mindestrücknahmeliqidität stellt sich als angemessen dar. Begrüßt wird überdies die gesetzliche Verpflichtung zur Notierung von

**Bundesverband der Wertpapierfirmen
an den deutschen Börsen e.V.**

Sitz des Verbandes

Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle

Schillerstraße 20
60313 Frankfurt/Main

Tel.: (069) 92 10 16 91
Fax: (069) 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Dirk Freitag
Kai Jordan
Dr. Annette Kliffmüller-Frank
Klaus Mathis
Ralf Nachbauer
Herbert Schuster
Michael Wilhelm

Geschäftsführer

Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar

Dr. Hans Mewes
Herrengraben 31, 20459 Hamburg
Tel.: (040) 36 80 5 - 132
Fax: (040) 36 28 96
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung

Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 018 32 10 00

Fondsanteilen an der Börse, womit letztlich die bereits seit 2002 bestehende faktische Situation auch gesetzlich festgeschrieben wird.

Soweit der Gesetzentwurf in diesem Zusammenhang mit der Inbeziehung von „Designated Sponsors“ für die Kursbetreuung spricht, wird ein Terminus verwendet, der eng verbunden ist mit dem Computerhandelssystem Xetra der Deutschen Börse AG. Der klassische Skontroführerhandel hat in den letzten Jahren jedoch signifikant unter Beweis gestellt, dass er auch (*gerade* auch!) in der Lage ist, für einen funktionierenden Sekundärmarkt zu sorgen. So ist namentlich an der Börse Hamburg „unter“ einer Skontroführer-Betreuung eine wesentlich höhere Anzahl von Fondsanteilen geschlossener Immobilienfonds umgegangen, als dies auf Xetra der Fall war. – Wir regen daher an, die gesetzliche Begrifflichkeit um „Skontroführer“ oder „neutraler Market Maker“ zu ergänzen/erweitern. Dies stärkt die Wettbewerbs- und Marktmechanismen, indem es den Fondsgesellschaften die Option beläßt, sich den Handelsplatz zu wählen, der generell oder im Einzelfall für die Fondsgesellschaft bzw. das Sondervermögen am sinnvollsten erscheint.

In dem Zusammenhang regen wir zudem an, die Anzahl der Betreuer auf *mindestens einen Betreuer* festzulegen. Zweck der Beauftragung eines Market Makers ist ja gerade, einen ordnungsgemäßen Handel zu realisieren. Auch hier haben die Handelshäuser in der Vergangenheit in der Praxis unter Beweis gestellt, dass selbst bei Sondervermögen in Milliardenhöhe *ein* Skontroführer ausgereicht hat, um einen ordnungsgemäßen Handel zu gewährleisten. Sollte eine Fondsgesellschaft der Auffassung sein, dass sie mehr als einen Betreuer bzw. Skontroführer benötigt, so kann die Fondsgesellschaft ja durchaus noch weitere Betreuer beauftragen. Eine *Mindestbestellung* von zwei Betreuern halten wir nicht für erforderlich.

Zu den Handelsbedingungen in diesem Zusammenhang:

Nach dem Gesetzentwurf soll die jederzeitige Handelbarkeit der Anteile ohne Kursabschläge für Endanleger realisiert werden. Mit der faktischen Kursfestschreibung wird von einem Betreuer letztlich verlangt, jegliches Kursänderungsrisiko zu tragen. Damit verlagert das Gesetz ein Kursrisiko zwangsweise von den Anlegern hin zu einem Betreuer und verschafft den Anlegern letztlich für eine Spekulationsmöglichkeit ohne Risiko. So müsste in der derzeitigen Situation – obwohl bekannt und offensichtlich ist, dass es bei Neubewertungen von Immobilienfonds Kursabschläge im Fondsvermögen geben wird – ein Betreuer trotzdem zu offensichtlich falschen Preisen Positionen auf die Bücher nehmen. Wer daher die Tätigkeit als Betreuer bei einem solchen Risiko ausführen soll, ist uns derzeit nur schwer vorstellbar. Eine Abnahmegarantie des Fondsvermögens für zu handelnde

de Stücke kann es auch nicht geben, weil es ansonsten eine faktische Unterwanderung der Rückgabefristen bedeuten würde.

Wir regen daher an, dass ein Handel festgeschrieben bzw. definiert wird, der sich nach Angebot und Nachfrage entwickelt. Jedem Anleger ist verständlich, dass es zwischen der Anlageform Immobilien und Wertpapieren eine Inkongruenz gibt. Für den Fall, dass ein Anleger vorfristig aus seiner Position aussteigen möchte, ist ihm auch durchaus bewusst, dass er dafür Sofortigkeitsabschläge in der Bewertung hinnehmen muss. Dieses Prinzip der Abzinsung entspricht im Übrigen einer allseits akzeptierten Vorgehensweise und wird selbst in den Bedingungen für Bundeswertpapiere übernommen.

Überdies ist anzumerken, dass ein Bewertungsabschlag in Höhe von 10 % auf das in einem Bewertungsgutachten ermittelte Fondsvermögen als kontraproduktiv erscheint. Dies führt zu einer Verunsicherung der Anleger hinsichtlich eines wahren Wertes des Sondervermögens und zur Anlageabstinz in die Anlageklasse Immobilienfonds. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass bestehende Anleger versuchen werden, ihre Fondsanteile schnellstmöglich zurückzugeben, da sie sich anhand der vorgesehenen Übergangsvorschrift ausrechnen können, wie viel der jeweilige Fonds über den Zeitraum der kommenden fünf Jahre an Wert einbüßen dürfte. Dies würde die derzeitige Liquiditätssituation von Immobilienfonds noch weiter verschärfen. Aus diesem Grunde halten wir die Verkürzung der Bewertungszyklen für vollkommen ausreichend, um einen annähernd realistischen Nettoinventarwert zu ermitteln.

Hinsichtlich der vorgesehenen Mindesthaltedauer besteht die Intention u.a. ohnehin darin, hohe Mittelabflüsse und damit negative Auswirkungen auf das Fondsvermögen zu verhindern. Üblicher Weise sind es institutionelle Anleger, deren Positionen betragsmäßig geeignet sind, solche negativen Auswirkungen auf das Fondsvermögen zu verursachen. Positionen von Privatanlegern sind dagegen für sich genommen in der Regel nicht dazu geeignet, einen Fonds in Liquiditätsschwierigkeiten zu bringen. Daher regen wir eine Bagatellgrenze von 250.000,00 Euro für Privatanleger an, bis zu deren Erreichen die Restriktionen der Rückgabefrist nicht gelten sollten.

Weitere generelle Anmerkungen in diesem Zusammenhang:

a) Fonds und MiFID

Es ist aus unserer Sicht bisher in keiner Form nachvollziehbar, warum Fondsanteile aus der MiFID-Betrachtung ausgenommen werden: Der Handel ohne Ausgabeaufschlag an den Börsen „spart“ Anlegern bis zu 7 % Ausgabeaufschlag, während durch

das MiFID-Privileg von Fondsanteilen Anleger aber gar nicht erst in den „Genuss“ der Handelsvergünstigungen kommen, da Banken im Eigeninteresse eines möglichst hohen Provisionsaufkommens durch Vereinnahmung von Ausgabeaufschlägen versuchen, Orders von Kunden nicht an die Börse zu lenken. Wir regen daher an, kurzfristig zu prüfen, ob auch für andere als Immobilienfonds ein Handel an den Börsen vorgeschrieben werden sollte bzw. das MiFID-Privileg von Fonds nicht noch einmal zu überprüfen.

b) Fonds und aufsichtsrechtliche Bewertung (LiqV)

§ 11 KWG verpflichtet Institute, ihre Mittel so anzulegen, dass jederzeit eine ausreichende Zahlungsbereitschaft/Liquidität gewährleistet ist. Nach § 11 Abs.1 Satz 2 Kreditwesengesetz hat das Bundesministerium für Finanzen im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank die Anforderungen an eine ausreichende Liquidität in der Verordnung über die Liquidität der Institute (LiqV) konkretisiert. Dabei wird die Liquiditätslage eines Instituts anhand einer monatlich zu meldenden Liquiditätskennziffer beurteilt, welche als Quotient aus den liquiden Zahlungsmitteln und den Liquiditätsabflüssen während es auf den Meldestichtag folgenden Monats (Ein-Monats-Kennzahl) ermittelt wird. Eine ausreichende Liquidität wird angenommen, wenn die Liquiditätskennziffer Werte „gleich oder größer eins“ aufweist.

Dabei legt § 3 LiqV fest, welche Aktiva als liquiditätswirksame Zahlungsmittel im Sinne der LiqV im Rahmen der Berechnung der Liquiditätskennziffer anzusehen sind. Anteile an Geldmarktfonds und Wertpapierfonds werden gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 8 LiqV in Höhe von 90 % des jeweiligen Rücknahmepreises als Liquidität erster Klasse angesehen, wenn es sich um Anteile an richtlinienkonformen Sondervermögen im Sinne von §§ 46-65 des Investmentgesetzes (InvG) bzw. Spezialsondervermögen im Sinne der §§ 91 -95 InvG sowie um EG-Investmentanteile i.S.v. § 2 Abs. 10 InvG handelt.

Andere als in § 3 Abs. 1 Nr. 8 LiqV aufgeführten Investmentanteile werden nicht als liquide Zahlungsmittel angesehen, § 3 Abs. 3 Nr. 6 LiqV. Dies betrifft beispielsweise Anteile an Immobilienfonds, die in den §§ 66 ff. des InvG geregelt werden und die somit derzeit *keine* liquiditätswirksamen Zahlungsmittel im Sinne der Verordnung darstellen. Institute erhöhen daher durch die Anlage in nicht-liquiditätswirksamen Anteilen an Immobilien-Sondervermögen die Wahrscheinlichkeit für eine Nichteinhaltung der geforderten Liquiditätskennziffer und damit für mögliche aufsichtsrechtliche Sanktionen. Hinter dieser Benachteiligung

gung bei einer Investition in Immobilienfonds steht die Überlegung, dass die den Immobilienfonds zu Grunde liegenden Investments (schwer oder zumindest nicht kurzfristig veräußerbarer Immobilien) anders als die nach § 3 Abs. 1 LiqV anerkannten liquiditätswirksamen Zahlungsmittel (namentlich Kassenbestand und Guthaben bei zentralen Notenbanken) nicht jederzeit und ohne nennenswerte Werteinbußen in Liquidität ersten Grades umgewandelt werden können.

Mit einer gemäß § 80c Abs. 5 InvGE verpflichtenden Handelbarkeit von Immobilienfondsanteilen wechselt der Charakter jedoch von einer illiquiden Immobilienanlage in Richtung eines jederzeit liquidierbaren Wertpapiers. Daher regen wir an, dass auch für Immobilienfonds eine Berücksichtigung nach § 3 Abs. 1 Nr. 8 LiqV mit 90%-Anrechnung realisiert wird. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass das die Betreuung für Immobilienfondsanteile übernehmende Institut nicht durch eine aufsichtsrechtliche Negativbewertung seiner zu betreuenden Anlageklasse behindert werden darf. Ansonsten besteht die Gefahr, dass kein betreuendes Institut bereit sein wird, diese Tätigkeit zu übernehmen, was für die Fondsgesellschaften wegen des dann zu befürchtenden Entzugs der Erlaubnis zur Betreuung des Sondervermögens gemäß § 80c Abs. 5 S. 3 InvGE entweder eine Einstellung der Anlageklasse Immobilienfonds zur Folge haben könnte oder zumindest die Fondsgesellschaften gegenüber den betreuenden Instituten erpressbar macht.

3. Zu Artikel 9, dort Nummer 2 des Gesetzentwurfs (Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung):

Damit eine umfangreiche Information über ein Finanzprodukt für einen Anleger verständlich und lesbar ist, halten wir das Produktinformationsblatt („Informationsblätter“ gemäß § 5a WpDVerOVE) mit den dort normierten wesentlichen Merkmalen für sehr hilfreich. Damit diese Information für den Anleger aber noch besser verständlich ist, wäre es wünschenswert, in diesem Zusammenhang auch noch eine Anlage mit grafischen Darstellungen zu ermöglichen. Damit könnte die Funktionsweise und/oder das Auszahlungsprofil einer Anlage besser veranschaulicht werden. Aus Platzgründen sollte hier eine dritte Seite ermöglicht werden.

Unser Änderungsvorschlag zu § 5a Abs.1 Satz 1 WpDVerOVE daher (Änderungen markiert):

- (1) Das nach § 31 Absatz 3 Satz 4 oder Satz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes zur Verfügung zu stellende Informationsblatt darf nicht

mehr als zwei DIN A4 Seiten und einer weiteren DIN A4 Seite als Anlage mit graphischen Darstellungen umfassen.

4. Zu den Sachkundeanforderungen an Compliance-Beauftragte gemäß §§ 3 und 4 WpHGMaAnzVE (i.V.m. §§ 34d Abs. 3 und 42b Abs. 1 Nr. 3 des Gesetzentwurfs):

In diesem Zusammenhang ist zwingend zu gewährleisten, dass in Wertpapierhandelsunternehmen langjährig oder früher umfangreich im Bereich des Compliance tätige Personen einen Vertrauensschutz erhalten, auch zukünftig entsprechend ihrer bisherigen Tätigkeit eingesetzt zu werden und tätig sein zu können. – Einen solchen umfassenden Bestandsschutz gewährleistet die Übergangsregelung in § 42b Abs. 1 Nr. 3 des Gesetzentwurfs bislang nicht.

Soweit damit auch *ehemalige* Beschäftigte im Bereich des Compliance von der Übergangsregelung profitieren, könnte ggf. die Einschränkung aufgenommen werden, dass „diese Funktion in einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen für den Zeitraum von mindestens zwei Jahre ausgeübt worden ist“.

Hinsichtlich der Gleichstellung anderer Berufsqualifikationen gemäß § 4 WpHGMaAnzVE sollte neben dem juristischen und betriebswirtschaftlichen Studium auch der Abschluss eines *wirtschaftswissenschaftlichen Studiums, welches eine Schwerpunktsetzung auf dem Bereich Kapitalmarkt* erkennen lässt, als Sachkundenachweis anerkannt werden.

Wir behalten uns vor, im Anschluss an die Anhörung im BMF in dieser Sache noch kurzfristig eine weitere Stellungnahme abzugeben bzw. die vorstehenden Ausführungen zu vertiefen.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes
Justiziar