

Stellungnahme

zum

Geszentwurf der Bundesregierung

**Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes
und anderer Vorschriften**

(Investmentänderungsgesetz)

Köln, den 29. Juni 2007

1. Das Anliegen des BKU

a) Mikrofinanz-Publikumsfonds

Der Bund Katholischer Unternehmer (BKU) möchte erreichen, dass in Deutschland Investmentfonds aufgelegt und öffentlich vertrieben werden können, die in Mikrofinanz-Institute in Entwicklungs- und Schwellenländern investieren. Damit soll es Privatanlegern und Kleinsparern in Deutschland ermöglicht werden, sich an der Finanzierung von dringend benötigtem Eigen- und Fremdkapital von Mikrofinanz-Instituten in Entwicklungs- und Schwellenländern zu beteiligen, wie dies in Luxemburg und der Schweiz bereits möglich ist.

b) Mittelstand-Publikumsfonds

Der Bund Katholischer Unternehmer (BKU) möchte erreichen, dass in Deutschland Investmentfonds aufgelegt und öffentlich vertrieben werden können, die in mittelständische, nicht börsennotierte Unternehmen in Deutschland investieren. Damit soll es Privatanlegern und Kleinsparern in Deutschland ermöglicht werden, sich an der Finanzierung von dringend benötigtem Eigen- und Fremdkapital von deutschen mittelständischen Unternehmen zu beteiligen.

2. Unser Fokus: Sonstige Sondervermögen, § 90g ff.

Die Einführung von „Sonstigen Sondervermögen“ im vorliegenden Gesetzentwurf (§ 90g ff.) als einer neuen Kategorie von Publikumsprodukten bietet durch die Ausweitung der erwerb- baren Vermögensgegenstände grundsätzlich die Möglichkeit, „Mikrofinanz“-Publikumsfonds und „Mittelstand“-Publikumsfonds aufzulegen.

Verschiedene Bestimmungen des vorliegenden Gesetzentwurfes lassen aber befürchten, dass diese grundsätzlichen Möglichkeiten erheblich eingeschränkt bzw. ganz verhindert werden.

Es sollte daher berücksichtigt werden, dass

- die **Bestimmungen für das Risikomanagement** so flexibel sind, dass sie den Eigenarten der sich gerade erst entwickelnden Märkte der Mikrofinanzierung und den Erfordernissen der Eigenkapitalbeteiligung an mittelständischen Unternehmen in Deutschland gerecht werden,
- die **Bestimmungen für die Wertermittlung und die Ausgabe- und Rückgabetermine** so flexibel sind, dass sie den Eigenarten der sich gerade erst entwickelnden Märkte der Mikrofinanzierung und den Erfordernissen der Eigenkapitalbeteiligung an mittelständischen Unternehmen in Deutschland gerecht werden,
- die **Abgrenzung zu Private Equity und Hedge-Fonds** so erfolgt, dass auch Kleinsparer und Privatanleger über Publikumsfonds von Produktinnovationen profitieren können, und
- Kapitalanlagegesellschaften auf Rechnung von Sonstigen Sondervermögen auch in Wertpapiere von Mikrofinanz-Instituten investieren können, die an den Börsen und organisierten Märkten in Entwicklungs- und Schwellenländern gehandelt werden, und zwar auch an **Börsen, die nicht auf der „BaFin-Liste“ stehen.**

3. Hintergrund

a) Mikrofinanz-Institute

„Mikrofinanz-Institute“ in Entwicklungs- und Schwellenländern sind unseren Raiffeisenbanken und Sparkassen vergleichbare Finanzinstitute, die armen Bevölkerungsschichten den Zugang zu Finanzdienstleistungen ermöglichen, der ihnen bislang verwehrt war. Professionell geführte Mikrofinanz-Institute haben in allen Kontinenten und Kulturen gezeigt, dass sie Ertragsstärke und Armutsorientierung erfolgreich miteinander verbinden können. In Zeiten schwerer politischer und wirtschaftlicher Krisen haben sich solche Mikrofinanz-Institute sogar als wesentlich widerstandsfähiger erwiesen als kommerzielle Geschäftsbanken (u.a. Bolivien, Indonesien, aber auch Kosovo, Ukraine und Rußland).

Rasch oder sogar rasant wachsende Mikrofinanz-Institute sehen sich allerdings mit einem Eigenkapitalmangel infolge der Expansion der Ersparnis mobilisierung sowie mit Liquiditätspässen infolge der Expansion des Kreditgeschäfts konfrontiert. Die Verbreiterung der Eigenkapitalbasis und der Zugang zu Refinanzierungsmöglichkeiten wird daher für immer mehr dieser Banken immer wichtiger. Internationale Investoren haben den Mikrofinanzsektor inzwischen als interessante Investitionsmöglichkeit entdeckt und engagieren sich in zunehmendem Maße.

b) Ethisches Investment

Gleichzeitig wächst das Interesse an „ethischen“ Geldanlagen. Das „Ethische“ meint dabei, dass neben den Rendite-, Risiko- und Liquiditätserwägungen bei Geldanlagen, die nach wie vor relevant bleiben, Kriterien des Gemeinwohlnutzens (z.B. der „christliche Dreiklang“ von „Frieden, Gerechtigkeit und Bewahrung der Schöpfung“) hinzutreten. Neben Negativkriterien hinsichtlich des Gemeinwohlnutzens treten Positivkriterien mehr und mehr in den Vordergrund.

Dem BKU ist es ein Anliegen, das Positivkriterium der „Armutsbekämpfung“ herauszustellen. Investitionen in Mikrofinanz-Institute, zu denen auch ärmere Bevölkerungsschichten Zugang haben, werden diesem Kriterium aus Sicht des BKU in besonderer Weise gerecht.

Auch Privatanleger und Kleinsparer fragen immer mehr solche „ethischen“ Investments nach. Allein bei der Spargenossenschaft Oikocredit sind inzwischen in Deutschland über 13.000 Einzelpersonen sowie Kirchengemeinden und anderen Institutionen Mitglied. Sie haben trotz einer geringen Verzinsung von lediglich 2% über 110 Millionen Euro bei Oikocredit zur Finanzierung von Mikrofinanz-Genossenschaften in Entwicklungs- und Schwellenländern angelegt.

Der Markt für „gängige“ Publikumsfonds mit einer marktüblichen Rendite von derzeit über 4%, durch die sich auch Privatanleger und Kleinsparer an der Finanzierung von Mikrofinanz-Banken beteiligen können, ist sicher um ein vielfaches größer. Die erfolgreiche Auflegung solcher Fonds in Luxemburg¹ belegt dies.

Um dieses enorme Potential ethischer Geldanlagen in Deutschland zu erschließen, ist aber die Möglichkeit des öffentlichen Vertriebs über die Retail-Strukturen des deutschen Finanzsektors zu ermöglichen.

¹ z.B.

- Credit Suisse/responsAbility,
- Invest in Visions (Frankfurt)/Symbiotics/Axxion
- Sal. Oppenheimer (Köln)/KfW
- Stadtparkasse Düsseldorf/Bank im Bistum Essen/responsAbility

c) Mittelstands-Finanzierung

Der deutsche Mittelstand leidet an einem strukturellen Eigenkapitalmangel, der tendenziell um so größer ist, je kleiner das Unternehmen ist. Möglichkeiten für Privatanleger und Kleinsparer, sich am Eigenkapital mittelständischer Unternehmen in Deutschland oder der eigenen Region in risikostreuender Weise zu beteiligen, gibt es derzeit kaum.

Private Equity-Gesellschaften und Hedge-Fonds sind zwar eine Möglichkeit, sich an mittelständischen Unternehmen zu beteiligen, aber diese Möglichkeit steht praktisch nur institutionellen Anlegern oder vermögenden Privatanlegern zur Verfügung. Private-Equity-Gesellschaften kommen auch eher aus dem Ausland, und gegen sie gibt es bei deutschen Mittelständlern – zu Recht oder Unrecht – Vorbehalte.

Publikumsfonds, die dem Privatanleger und Kleinsparer eine risikogestreuete Beteiligung am Eigenkapital mittelständischer Unternehmen in Deutschland oder der eigenen Region ermöglichen würden, träfen angesichts der „Globalisierungs- und Heuschreckendebatte“ sicherlich sowohl von der Anlegerseite her auf große Nachfrage als auch auf geringere Vorbehalte seitens der mittelständischen Unternehmer.

Die Eigenkapitalfinanzierung mittelständischer Unternehmen über Sondervermögen stellt auch für die Finanzwirtschaft, die hinsichtlich der Eigenkapitalbeteiligung an mittelständischen Unternehmen doch eine gewisse Zurückhaltung übt und Mezzanine-Finanzierungen oft bevorzugt, eine interessante Alternative dar.

Anlage I.

Empfehlungen

Der Bund Katholischer Unternehmer (BKU) empfiehlt die Modifizierung des Änderungsgesetzes an folgenden Stellen mit nachfolgendem Wortlaut:

1. § 90h Absatz (1) Investmentgesetz (Zulässige Vermögensgegenstände...)

Neufassung der Ziffer 1. Wie folgt:

„1. Vermögensgegenstände nach Maßgabe der §§ 47 bis 52, wobei sie nicht den Erwerbsbeschränkungen nach § 47 Abs. (1) Ziff.4 und § 51 Abs. (1) und (2) unterworfen ist,“

Begründung:

§ 47 Abs. (1) Ziff.4:

Derzeit wird die Wahl der Börsen und organisierten Märkte praktisch aller Entwicklungsländer und der meisten Schwellenländer seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nicht zugelassen. Kapitalanlagegesellschaften hätten also praktisch keine Möglichkeit, für Rechnung eines Sonstigen Sondervermögens in börsennotierte Wertpapiere von Mikrofinanz-Instituten zu investieren. Alternativ könnten sie nicht an der Börse gehandelte Anteile von Mikrofinanz-Instituten aber erwerben, wobei in diesem Falle die Verkehrswertermittlung schwieriger ist.

Mikrofinanz-Institute, die den Gang an die Börse ihrer Heimatländer geschafft haben, sind hinsichtlich Professionalität und Profitabilität die „Spitzenreiter“ des sich entwickelnden Mikrofinanz-Sektors. Ist also der Erwerb von nicht an Börsen und organisierten Märkten gehandelten Anteilen von Mikrofinanz-Instituten aus Entwicklungs- und Schwellenländern möglich, so sollte der Erwerb von an Börsen und organisierten Märkten gehandelten Wertpapieren von Mikrofinanz-Instituten erst recht möglich sein.

Für die Entwicklung sowohl der Mikrofinanz-Institute selbst als auch der Finanzmärkte der Entwicklungs- und Schwellenländer wäre dies von allergrößter Bedeutung.

§ 51 Abs. (1) und (2): siehe Begründung zu „2.“

2. § 90h Absätze (3)-(5) Investmentgesetz (... , Anlagegrenzen, ...)

Ersetzung von (3) – (5) in Anlehnung an § 51 (Derivate) und § 80b (Immobilien-Sondervermögen) mit folgendem Wortlaut:

„(3) Die Kapitalanlagegesellschaft muss bei der Verwaltung von Sonstigen Sondervermögen ein geeignetes Risikomanagementsystem anwenden.

Die Ausgestaltung des Risikomanagementsystems ist an die Besonderheiten des Sonstigen Sondervermögen und der jeweiligen Risiken anzupassen.

Soweit möglich, sind die Risiken des Sonstigen Sondervermögens unter Verwendung hinreichend fortgeschrittener Risikomanagementtechniken fortlaufend zu erfassen, zu messen und zu steuern.

Soweit dies nicht möglich ist, ist auf alternative Verfahren der Risikobegrenzung bzw. Risikostreuung, wie z.B. Limitsysteme, zurückzugreifen.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, für bestimmte Arten Sonstiger Sondervermögen durch Rechtsverordnung

- 1. die Anforderungen an die Ausgestaltung des Risikomanagementsystems für Sonstige Sondervermögen unter Berücksichtigung von typisierten Anlagegrundsätzen und –strategien festzulegen,*
- 2. vorzuschreiben, welche Obergrenzen für bestimmte Arten von Vermögensgegenständen und welche Anlagegrenzen in Bezug auf Emittenten, Länder, Branchen oder sonstige Risiken gelten,*
- 3. Aufzeichnungs- und Unterrichtungspflichten festzulegen,*
- 4. weitere Voraussetzungen für den Abschluss von Geschäften, die bestimmte Vermögensgegenstände zum Gegenstand haben, festzulegen.*

Die Rechtsverordnung bedarf nicht der Zustimmung des Bundesrates. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.“

Begründung:

Die prozentualen Obergrenzen für den Erwerb bestimmter Vermögensgegenständen sollen der Risikostreuung und der Abgrenzung zu Private Equity und Hege-Fonds dienen. Ersteres ist aus Gesichtspunkten des Anlegerschutzes grundsätzlich zu begrüßen. In der vorgeschlagenen Weise dienen die Obergrenzen diesem Ziel aber nicht effektiv. Es besteht vielmehr die Gefahr, dass sie bestimmte Risiken nicht berücksichtigen, aber gewünschte Innovationen verhindern. Bestimmte Märkte, z. B. im Bereich von Mikrofinanz und Mittelstandseigenkapitalfinanzierung, sind noch nicht ausgereift, d.h. es besteht kein umfassendes Angebot an Investments, die für Sondervermögen bisher schon zulässig waren. So gibt es beispielsweise bisher kaum börsennotierte Mikrofinanzbanken, und bisher war es Publikumsfonds nicht möglich, in Eigenkapitalanteile nicht börsennotierter mittelständischer Unternehmen zu investieren.

Mit Blick auf die Abgrenzung zu Private Equity und Hedge-Fonds wirken die Obergrenzen etwas willkürlich. Soll mit der Einführung Sonstiger Sondervermögen auch dem Kleinsparer und nicht nur dem begüterten Privatanleger die Möglichkeit gegeben werden, sich an ethischen Investments – z.B. Mikrofinanz - und dem Eigenkapital deutscher mittelständischer Unternehmen zu beteiligen, so sollten Anlageobergrenzen, die rein auf die Vermögensgegenstände bezogen sind, hier keine künstlichen Hürden aufbauen.

Zum Risikomanagement:

Ziel der im Gesetzesentwurf eingeführten Anlagebeschränkungen für die neu hinzugekommenen Vermögensgegenstände (unverbriefte Darlehensforderungen, nicht börsennotierte Unternehmensanteile, etc.) ist es, die besonderen Risiken aus diesen Vermögensgegenständen (insbesondere Liquiditäts-, aber auch Marktpreis- und Adressenausfallrisiken) zu beschränken. Es besteht jedoch die Gefahr, dass bei innovativen Fondskonzepten diese rein auf die Art der Vermögensgegenstände bezogenen Anlagebeschränkungen dazu führen, dass solche Fonds gar nicht oder nur unter Inkaufnahme anderer Klumpenrisiken, z. B. eines Landes (das einen weiter entwickelten Markt aufweist) oder einer bestimmten Branche umgesetzt werden können. Ein solches Ergebnis ist nicht sachgerecht.

Um entsprechend der Gesetzesintention Möglichkeiten für innovative Fondsprodukte zu schaffen, ist es erforderlich, das Management der Risiken auch neuer Assetklassen flexibler zu handhaben. Hierbei ist den besonderen Risiken aus den Assetklassen ebenso Rechnung zu tragen wie Länder-, Branchen- und Emittentenrisiken. Eine ausgewogene Mischung von Risikomanagementmethoden ist hier sinnvoller als die einseitige Beschränkung auf rein assetklassenbezogene Anlagegrenzen, zumal mangels entsprechender Zeitreihen für viele Instrumente moderne Risikomanagementmethoden (VaR-Berechnung etc.) gar nicht zur Anwendung kommen können.

Erforderlich ist daher ein offenes Risikomanagementkonzept, das aktuelle Risikomanagementtechniken dort verwendet, wo dies möglich ist, ansonsten aber auch auf das Mittel der Limitierung bestimmter Risiken zurückgreifen kann, z.B. ein Länder- und/oder Branchenlimit. Am Beispiel von möglichen Mikrofinanz-Sondervermögen und Mittelstands-Sondervermögen soll dies deutlich gemacht werden:

a) Beispiel Mikrofinanz:

Unterstellt wird hier, dass die im vorliegenden Gesetzesentwurf festgelegten Obergrenzen angewendet werden:

20% des Sondervermögens werden in Eigenkapitalanteile von Mikrofinanz-Banken in Indonesien angelegt, die nicht an einem organisierten Markt gehandelt werden.

Weitere 30% werden in unverbriefte Darlehensforderungen an Mikrofinanz-Banken in Indonesien investiert.

Weitere 15% werden in einen auf Mikrofinanzinvestitionen in Indonesien spezialisierten Hedge-Fonds investiert.

Weitere 5% werden in Aktien der größten, inzwischen börsennotierten Mikrofinanzbank Indonesiens investiert.

Weitere 10% werden in Aktien weiterer, inzwischen börsennotierter Mikrofinanzbanken in Indonesien investiert.

Weitere 10% werden in verbrieft Darlehensforderungen größerer Mikrofinanz-Banken in Indonesien investiert.

Die restlichen 10% werden in bar gehalten

Ergebnis:

Obwohl die Obergrenzen für bestimmte Vermögensgrenzen eingehalten werden, besteht ein erhebliches Klumpenrisiko. Eine politische oder wirtschaftliche Krise in Indonesien könnte, - bei aller Widerstandsfähigkeit von Mikrofinanz-Banken im Allgemeinen gegenüber solchen Schocks - zu einem sehr weitgehenden Verlust führen.

aa) Alternativbeispiel Mikrofinanz:

Unterstellt wird hier, dass es keine Obergrenzen für bestimmte Vermögensgegenstände gibt, aber andere geeignete Grenzwerte zur Sicherstellung einer effektiven Risikostreuung angewendet werden:

90% des Sondervermögens werden in unverbrieft Darlehensforderungen investiert. Max.

5% werden in die unverbrieft Darlehensforderung an eine einzige Mikrofinanz-Bank, und max.

10% an Mikrofinanz-Banken in einem Land investiert, was im Falle Indonesiens voll ausgeschöpft wird.

Die restlichen 80% erworbener unverbrieft Darlehensforderungen an Mikrofinanz-Banken sind über 23 Ländern Asiens, Afrikas, Lateinamerikas und Südosteuropas verstreut.

10% des sonstigen Sondervermögens werden in bar gehalten.

Ergebnis:

Eine politische oder wirtschaftliche Krise in Indonesien könnte max. zu einem Verlust von 10% führen.

b) Beispiel Mittelstand:

Unterstellt wird hier, dass die im vorliegenden Gesetzentwurf festgelegten Obergrenzen angewendet werden:

20% werden in nicht an der Börse handelbare Eigenkapitalanteile von vier größeren mittelständischen Unternehmen (max. 5% pro Unternehmen) der Solarbranche investiert.

Weitere 30% in unverbrieft Darlehensforderungen an Unternehmen der gleichen Branche.

40% werden in Aktien börsennotierter mittelständischer Solarunternehmen investiert.

10% werden in bar gehalten.

Auf Grund von Terroraktivitäten gegen Siliziumproduzenten fehlt den Solarunternehmen der Nachschub an Rohstoffen. Die Produktion muss drastisch heruntergefahren werden und zeitweise ganz

eingestellt werden. Es setzt eine Flucht aus Solarwerten ein, die Aktienkurse brechen ein, Kredite werden notleidend.

Ergebnis:

Obwohl alle Obergrenzen eingehalten werden, geht das Sondervermögen bis auf die unverkäuflichen Eigenkapitalanteile an den vier mittelständischen Solarunternehmen weitgehend verloren.

bb) Alternativbeispiel Mittelstand:

Unterstellt wird hier, dass es keine Obergrenzen für bestimmte Vermögensgegenstände gibt, aber anderer geeignete Grenzwerte zur Sicherstellung einer effektiven Risikostreuung angewendet werden:

90% des Sondervermögens werden in Eigenkapitalanteile deutscher mittelständischer Unternehmen verschiedener Branchen investiert, die alle nicht börsennotiert sind.

Max. 3% werden in ein Unternehmen investiert, max. 10% in eine Branche.

Ergebnis:

Max. 10% des Sondervermögens verlieren kurzfristig an Wert. Da die Anteile an den vier mittelständischen Solarunternehmen aber in der Krise nicht verkauft werden (können), werden sie gehalten, bis nach einem Jahr die Krise ausgestanden ist. Ein Vermögensverlust für die Anleger ist nicht entstanden.

c) Fazit:

Für eine effektive Risikostreuung sind starre Obergrenzen für bestimmte Vermögensgegenstände ungeeignet. Je nach Ausrichtung eines bestimmten sonstigen Sondervermögens sind entsprechende, der jeweiligen Ausrichtung auf bestimmte Märkte angepasste Strategien der Risikostreuung notwendig. Soll die Einführung sonstiger Sondervermögen wirklich der Innovation von Finanzprodukten dienen, ist es notwendig, flexible Vorgaben für die Risikostreuung zu machen. Diese Flexibilität kann ein Gesetz nicht leisten, sondern nur die zuständige Aufsichtsbehörde. Dieser ist beim Erlass von Rechtsverordnungen für sonstige Sondervermögen sowie bei der Genehmigung und Aufsicht innovativer Finanzprodukte die entsprechende Flexibilität einzuräumen, möglicherweise einhergehend mit einer Stärkung ihrer Aufsichtskapazitäten und ihrer Kapazitäten zur zeitnahen wissenschaftlichen Untersuchung neuer Märkte.

4. § 90i Investmentgesetz (Rücknahmetermine)

Neufassung der Überschrift wie folgt:

Ermittlung des Anteilwertes, Ausgabe und Rückgabe von Anteilen

5. § 90i Investmentgesetz

Einfügung eines Absatzes (1):

(1) Die Vertragsbedingungen von Sonstigen Sondervermögen können abweichend von § 36 Abs. (1) vorsehen, dass die Ermittlung des Anteilwertes und die Bekanntgabe des Ausgabe- und Rücknahmepreises nur zu bestimmten Terminen, jedoch mindestens einmal monatlich erfolgt.

Wird von der Möglichkeit nach Satz 1 Gebrauch gemacht, ist die Ausgabe von Anteilen nur zum Termin der Anteilswertermittlung zulässig.

Begründung zu 4.) und 5.):

Die börsentägliche Wertermittlung von Vermögensgegenständen, die weder zu einer Börse zugelassen noch in einen organisierten Markt einbezogen sind oder für die kein handelbarer Kurs verfügbar ist, ist zu einem vertretbaren Aufwand nicht zu leisten. Investitionen in Mikrofinanzbanken oder mittelständische Unternehmen würden durch eine solche Vorschrift praktisch unmöglich. Eine monatliche Wertermittlung ist im Sinne des Anlegerschutzes ausreichend.

6. § 90i Investmentgesetz

Neufassung des bestehenden Absatzes, der jetzt als Absatz „(2)“ bezeichnet wird, wie folgt:

(2) Die Vertragsbedingungen von Sonstigen Sondervermögen können abweichend von § 37 Abs. (1) vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen höchstens einmal jährlich zu einem in den Vertragsbestimmungen bestimmten jährlichen Termin erfolgt, wenn die Summe der Werte der zurückgegebenen Anteile eines Anteilseigners einen bestimmten Betrag übersteigt.

In den Fällen des Satzes 1 müssen die Vertragsbedingungen vorsehen, dass die Rückgabe eines Anteils durch eine unwiderrufliche schriftliche Rückgabeerklärung gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft unter Einhaltung einer Rückgabefrist erfolgen muss, die mindestens einen Monat betragen muss und höchstens ein Jahr betragen darf.

Begründung:

Die Regelung zu Rücknahmetermenin sollte flexibel ja nach Art des Sonstigen Sondervermögens ausgestaltet werden. Die mindestens einmal jährliche Rückgabe aller von einem einzelnen Anteilseigner gehaltenen Anteile ist in Verbindung mit einer Erklärungsfrist von einem Monat als Mindestregelung angemessen.

7. § 90k Investmentgesetz (Risikomanagement)

Ersatzlos streichen, siehe oben Empfehlung „3.“ !

Begründung:

Je nach Ausrichtung bestimmter Arten Sonstiger Sondervermögen sind entsprechende, der jeweiligen Ausrichtung auf bestimmte Märkte angepasste Strategien des Risikomanagements notwendig. Die Vorgabe, auf neue Finanzinnovationen traditionelle Methoden des Risikomanagements anzuwenden, stellt dagegen einen inneren und prinzipiellen Widerspruch dar, der nicht aufzulösen ist.

Soll die Einführung Sonstiger Sondervermögen wirklich der Innovation von Finanzprodukten dienen, ist es notwendig, flexible Vorgaben für das Risikomanagement zu machen. Das Gesetz sollte hierfür einen für alle Arten von Sonstigen Sondervermögen hinreichend bestimmten Rahmen setzen. Die konkrete Ausgestaltung der Vorgaben für das Risikomanagement muss aber die Besonderheiten bestimmter Arten von Sonstigen Sondervermögen berücksichtigen können. Deswegen ist es sachgerecht, diese Ausgestaltung auf dem Wege der Rechtsverordnung durchzuführen.

Siehe oben auch Begründung zu „2.“.