



Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

Ihr Ansprechpartner:
Marcus Mecklenburg
Tel.: 069/154090236
Fax: 069/154090136

23. Februar 2007

An die
Mitglieder des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz – FRUG)

Drucksachen 16/4028, 16/4037

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

für die Einladung zur Anhörung betreffend den Entwurf des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes und die Gelegenheit zur vorbereitenden Stellungnahme möchten wir Ihnen danken.

Mit dem vorliegenden Gesetzesentwurf hat die Bundesregierung ausgezeichnete Voraussetzungen geschaffen, die Regelungsziele der Finanzmarkttrichtlinie umfassend in nationales Recht umzusetzen, ohne die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandortes Deutschland durch überzogene Anforderungen unnötig zu beeinträchtigen. Insbesondere ist sie ihrem Auftrag aus dem Koalitionsvertrag, die EU-Richtlinien im Finanzsektor „Eins zu Eins“ umzusetzen, weitestgehend nachgekommen. Zugleich wurden in vielen strittigen Bereichen, wie z. B. bei den Vorgaben für die bestmögliche Auftragsausführung, im Einklang mit dem EU-Recht praxisgerechte Lösungen entwickelt.

Für die Investmentbranche ist insbesondere die Übernahme der europarechtlichen Vorgaben für die kollektive Vermögensverwaltung von großer Wichtigkeit. Im Hinblick auf die Spezialvorschriften in der Europäischen Investment-Richtlinie („OGAW-Richtlinie“) sind Kapitalanlagegesellschaften vom Anwendungsbereich der Finanzmarkttrichtlinie grundsätzlich ausge-

Hauptgeschäftsführer:
Stefan Seip
Geschäftsführer:
Rüdiger H. Päsler
Rudolf Siebel

Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/154090-0
Fax: 069/5971406
info@bvi.de
www.bvi.de

nommen. Lediglich hinsichtlich bestimmter Wertpapierdienstleistungen wie der individuellen Portfolioverwaltung werden Investmentgesellschaften über einen entsprechenden Verweis in bestimmte, abschließend genannte Regelungen der Finanzmarktrichtlinie einbezogen (Art. 66). Diese EU-rechtliche Wertung wird im Regierungsentwurf im Grundsatz sachgerecht umgesetzt und bietet durch die Klarstellungen in der Gesetzesbegründung zusätzliche Sicherheit für die tägliche Rechtsanwendung.

Vor diesem Hintergrund haben wir zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung folgende Anmerkungen:

1. § 2a Abs. 3 WpHG-E: Relevanz der WpHG-Regelung für Kapitalanlage- und Investmentaktiengesellschaften

§ 2a Abs. 3 WpHG-E umschreibt den Geltungsbereich des WpHG für Fondsmanager, die neben der kollektiven Vermögensverwaltung bestimmte Wertpapierdienstleistungen erbringen. Die für anwendbar erklärten Vorschriften geben den Regelungsgehalt des Art. 66 Finanzmarktrichtlinie weitgehend inhaltsgetreu wieder.

Lediglich der Verweis des § 2a Abs. 3 WpHG-E in der Fassung der Gegenäußerung der Bundesregierung (BT-DS 16/4037) auf § 31c WpHG-E geht über die die europarechtlichen Vorgaben hinaus. § 31c WpHG-E stellt die Umsetzung von Art. 22 Finanzmarktrichtlinie dar, der in der abschließenden Aufzählung des Art. 66 Finanzmarktrichtlinie nicht enthalten ist und folglich für die Verwalter von Investmentfonds keine Anwendung finden soll.

Unter der Prämisse der „Eins zu Eins“-Umsetzung europäischen Rechts in Deutschland halten es daher für geboten, § 31c aus dem Katalog der nach § 2a Abs. 3 WpHG-E anwendbaren Bestimmungen ersatzlos zu streichen.

2. § 33a Abs. 1 WpHG-E: Anwendungsbereich der Vorgaben für die bestmögliche Auftragsausführung

In der Gesetzesbegründung zu § 33a Abs. 1 WpHG wird klargestellt, dass die Ausgabe und Rücknahme von Investmentanteilen über die Depotbank keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne der Vorschrift darstellt und damit von der Regelung zur bestmöglichen Auftragsausführung nicht tangiert wird. Diesen Auslegungsansatz unterstützen wir mit Nachdruck.

Die Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (Best Execution) beruhen auf der Prämisse, dass Finanzinstrumente an verschiedenen Ausführungsplätzen (organisierten Märkten, Freiverkehr,

systematische Internalisierer) gehandelt werden, an denen die jeweiligen Preise miteinander vergleichbar sind. Anteile an Investmentfonds werden hingegen in der Regel vom Vertrieb über die Kapitalanlagegesellschaft / Depotbank bezogen. Der Anteilspreis errechnet sich dabei nach einem gesetzlich vorgeschriebenen Verfahren (vgl. §§ 23 Abs. 2, 36 Abs. 1 InvG) auf Basis der Marktwerte der zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände.

Das Verfahren zur Ausgabe und Rücknahme von Anteilen sieht vor, dass entsprechende Kundenaufträge jeweils über den Zeitraum eines Tages bis zur für den jeweiligen Fonds festgelegten „Cut Off“-Zeit, z. B. 16:00 Uhr eines jeden Handelstages, gesammelt werden. Anschließend wird der Anteilwert des Fonds gemäß § 36 InvG berechnet, indem der Wert des Sondervermögens durch die Anzahl der im Verkehr befindlichen Anteile geteilt wird. Zu dem so festgestellten Anteilwert werden die bis zur Cut Off-Zeit eingegangenen Aufträge ausgeführt. Dies hat zur Folge, dass der Kundenauftrag bei Investmentanteilen stets zu einem Preis ausgeführt wird, der im Zeitpunkt der Auftragserteilung nicht bekannt ist und nicht bekannt sein darf. Dieser Mechanismus ist zwingend, um zu verhindern, dass Anleger mit aktuellen Marktkennntnissen gegen den Fonds arbitragieren können (Verbot des „Late Trading“). Nach internationalem Standard aller maßgeblichen Aufsichtsbehörden dürfen Aufträge von Anlegern nicht mehr ausgeführt werden, nachdem der Anteilwert für den jeweiligen Tag festgestellt worden ist.

Beim Börsenhandel wird der Anteilspreis hingegen durch den Makler nach seiner eigenen Kalkulation festgesetzt und anhand der Marktentwicklung laufend aktualisiert. Anleger, die sich zum Erwerb von Investmentanteilen im Freiverkehr entschließen, bekommen die Anteilsscheine daher zu einem bekannten Kurs geliefert.

Unter Gesichtspunkten der Best Execution ist es deshalb faktisch unmöglich, zum Zeitpunkt der Auftragsausführung eine Günstigerprüfung zwischen dem Preis der Börsenausführung und dem Bezug von Anteilen zum Anteilswert über Kapitalanlagegesellschaft/Depotbank durchzuführen. Wie bereits erläutert, ist der Anteilwert des maßgeblichen Börsentages bei der Auftragserteilung niemandem bekannt.

Hinzu kommt, dass die Ermittlung des Anteilswerts im Investmentgesetz zum Schutz der Anleger nach streng objektiven Maßstäben erfolgt, die den Einfluss von Marktfaktoren auf die Preisbildung begrenzen. Lediglich auf Ebene des Sondervermögens wird durch die tägliche Bewertung der gehaltenen Vermögensgegenstände der aktuellen Marktentwicklung Rechnung getragen. Im Rahmen des Börsenhandels wird dem Anleger kein vergleichbarer Schutz zuteil. Die im Freiverkehr angebotenen Kurse werden von den Maklern auf Grund von Benchmark-Korrelationen oder alternativen Berechnungsmethoden ermittelt und stellen folglich nur Annäherungswerte dar, die zudem etwaige Veränderungen der Portfoliozu-

sammensetzung nicht nachbilden können. Damit ist es gerechtfertigt, die im Investmentgesetz festgelegten Mechanismen der Preisermittlung als Spezialregelung zu den allgemeinen wertpapierrechtlichen Grundsätzen des WpHG zu qualifizieren.

Der in der Gesetzesbegründung vorgesehene Hinweis der Vertriebsstelle auf die Möglichkeiten und Kosten eines anderweitigen Erwerbs von Investmentanteilen gewährleistet schließlich die Information der Anleger über verschiedene Wege des Fondsvertriebs. Der Hinweis dürfte vor allem für diejenigen Anleger von Interesse sein, die nicht auf Anlageberatung angewiesen sind und selbst über hinreichende Marktkenntnisse verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen.

3. Artikel 14 S. 1 FRUG-E: Inkrafttreten

Im Hinblick auf Art. 14 S. 1 des Gesetzesentwurfs möchten wir auf ein redaktionelles Versehen hinweisen. Laut Gesetzesbegründung hat diese Regelung u. a. zum Ziel, die Vorbereitungszeit für die Umsetzung der modifizierten Meldepflichten nach § 9 WpHG-E zu verlängern. Damit erfordert sie die Bezugnahme auf **Art. 1 Nr. 8** des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes, der die Änderungen der Meldepflichten im Einzelnen festlegt. Der Verweis auf Art. 1 Nr. 9 ist in diesem Zusammenhang fehl am Platz.

Wir wären Ihnen dankbar, wenn Sie unsere Anmerkungen im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens berücksichtigen könnten.

Mit freundlichen Grüßen

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Stefan Seip', written over a vertical red line.

Stefan Seip

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marcus Mecklenburg'.

Marcus Mecklenburg