



Verband der Auslandsbanken  
in Deutschland e.V.

Association of Foreign Banks in Germany

INTERESSENVERTRETUNG  
AUSLÄNDISCHER BANKEN,  
KAPITALANLAGEGESELLSCHAFTEN,  
FINANZDIENSTLEISTUNGSINSTITUTE  
UND REPRÄSENTANZEN

REPRESENTATION OF INTERESTS  
OF FOREIGN BANKS,  
INVESTMENT MANAGEMENT COMPANIES,  
FINANCIAL SERVICES INSTITUTIONS  
AND REPRESENTATIVE OFFICES

## Deutscher Bundestag

Finanzausschuss

Herrn Eduard Oswald

Vorsitzender

Platz der Republik 1

D-11011 Berlin

[finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

16. Januar 2009\SK

### Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts (BT-Drs. 16/11130) Stellungnahme des VAB im Vorfeld der öffentlichen Anhörung

Sehr geehrter Herr Oswald,

sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen herzlich für die Einladung, an der öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss zum Entwurf des Gesetzes zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts teilzunehmen. Die Unterzeichner werden Ihrer Einladung sehr gerne Folge leisten. Nachfolgend nehmen wir die Gelegenheit wahr, Ihnen vorab in schriftlicher Form einige Anmerkungen zu dem Gesetzentwurf zukommen zu lassen.

Der vorliegende Gesetzesentwurf enthält neben der namensgebenden Novellierung des Pfandbriefgesetzes weitere wichtige Änderungen. Unter anderem befasst er sich auch mit der zukünftigen (erstmaligen) Regulierung der sog. Anlageverwaltung, die seit Juli 2008 (anfangs auch unter dem Schlagwort „Effektengeschäft“) zum Teil intensiv zwischen den Ressorts und den betroffenen Verbänden diskutiert wurde. Unser Verband hat den Prozess von Beginn an intensiv begleitet und wir möchten uns in unseren weiteren Ausführungen deshalb im Wesentlichen auch auf diesen Aspekt des Regierungsentwurfs konzentrieren.

Gestatten Sie uns jedoch zunächst einige grundsätzliche Anmerkungen zu den pfandbriefrechtlichen Inhalten, die den Schwerpunkt des Gesetzentwurfs bilden und zu denen wir selbstverständlich gerne im Rahmen der Anhörung weitergehend mündlich Stellung nehmen. Wir bewerten die vorgelegte Novelle des Pfandbriefgesetzes ausgesprochen positiv. Insbesondere begrüßen wir, dass es dem Gesetzgeber gelungen ist, die Wettbewerbsfähigkeit

---

Verband der Auslandsbanken  
in Deutschland e.V.  
Savignystraße 55  
60325 Frankfurt am Main

TELEFON: +49 69 97 58 50-0  
TELEFAX: +49 69 97 58 50-10  
EMAIL: [verband@vab.de](mailto:verband@vab.de)  
INTERNET: [www.vab.de](http://www.vab.de)

BANKVERBINDUNG:  
SEB AG Frankfurt am Main  
BLZ: 500 101 11  
KONTO NR.: 1000742700

deutscher Pfandbriefe als Benchmark-Produkt im internationalen Covered Bond-Markt weiter zu stärken und den Emittenten etwa durch die Einführung des Flugzeugpfandbriefs neue Geschäftsmöglichkeiten zu eröffnen, ohne dabei die für dieses Wertpapier kennzeichnende hohe Qualität in Frage zu stellen. Im Gegenteil: Durch Einbau zusätzlicher und Stärkung vorhandener Sicherungsmechanismen wurde der hohe Qualitätsstandard nochmals merklich erhöht. Die hohe, in der gesetzlich verankerten Struktur begründete Produktqualität ist in der Vergangenheit ein entscheidender Eckpfeiler des Erfolgs des Pfandbriefs bei internationalen Investoren gewesen und der wesentliche Grund dafür, dass dieses originär deutsche Produkt im vergangenen Jahrzehnt eine Vielzahl von Nachahmern international gefunden hat.

Es ist deshalb - gerade in der gegenwärtig schwierigen Situation an den internationalen Kapitalmärkten – ein wichtiges Signal des Gesetzgebers, dass an dieser unbedingten Qualitätsorientierung festgehalten und weiter gearbeitet wird. Vor diesem Hintergrund unterstützen wir auch nachdrücklich die Ausführungen des Zentralen Kreditausschusses in seiner Stellungnahme vom 14. Januar 2009, die über den Entwurf hinausgehend den Einbau weiterer Sicherheitsmechanismen vorschlagen. Denn auch der Pfandbrief konnte sich letztlich den starken Verwerfungen am Kapitalmarkt im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers nicht mehr entziehen, nachdem er sich auch in der Krise lange als eine von wenigen nichtstaatlichen Wertpapiergattungen weltweit als zuverlässiges Refinanzierungsinstrument für seine Emittenten erwiesen hatte. Die gegenwärtig schwierige Situation macht deshalb weitere Maßnahmen erforderlich, um das Vertrauen der Investoren in dieses Produkt zu stärken. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass der Pfandbrief seine Funktion als zentrales Refinanzierungsinstrument seiner Emittenten wieder in bewährter Weise erfüllen kann. Die vom ZKA vorgeschlagenen Maßnahmen zum Liquiditätsmanagement und zur Transparenz wären aus unserer Sicht ein geeigneter Beitrag des Gesetzgebers zur Erreichung dieses Ziels, und wir möchten Sie ausdrücklich darum bitten, den Vorschlägen zu folgen.

Zur Regulierung der Anlageverwaltung nehmen wir wie folgt Stellung:

## **1. Zum Hintergrund der geplanten Regelung der Anlageverwaltung**

Durch die Einführung der neuen erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistung der Anlageverwaltung wird eine Lücke im deutschen Aufsichtsrecht geschlossen, die bislang einigen Anbietern am sogenannten „grauen Kapitalmarkt“ zu Gute kam. Bestimmte Anlagemodelle, die oftmals auf eine kollektive Vermögensverwaltung über zum Teil komplizierte Konstruktionen im Ausland mit entsprechend belastenden Gebühren und Entgelten für Anleger hinausliefen, konnten in Ermangelung eines dafür passenden Erlaubnistatbestandes im KWG aufsichtlich nicht erfasst werden. Die Verwaltungspraxis der BaFin, die über eine weite Auslegung anderer Erlaubnistatbestände versuchte, diese Konstruktionen aufsichtsrechtlich zu erfassen, war vom insoweit klaren Wortlaut des KWG nicht gedeckt. Dies bestätigte im Februar 2008 eine Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts (sog. „GAMAG-Fall“, Aktenzeichen 6 C 11.07 und 6 C 12.07). Angesichts dessen erschien die Schaffung einer entsprechenden gesetzlichen und vor allem rechtlich belastbaren Grundlage für die Erlaubnispflicht solcher Anlagemodelle erforderlich.

Das Anliegen, bestimmte Bereiche des grauen Kapitalmarktes in eine Regulierung einzubeziehen und den Anlegerschutz auf diese Weise zu fördern, haben wir stets unterstützt und begrüßt. Wir sind davon überzeugt, dass ein wirksamer und lückenloser Anlegerschutz ein zentrales Merkmal für einen entwickelten Finanzplatz darstellt.

Dennoch trug der erste Referentenentwurf unseres Erachtens große Probleme und Rechtsunsicherheiten in sich. Erhebliche europarechtliche Bedenken, zu befürchtende (unbeabsichtigte) Auswirkungen auf Geschäftsbereiche regulierter Institute, die aus Anlegerschutzgesichtspunkten keiner zusätzlichen Erlaubnispflicht bedürfen (etwa das

Verbriefungsgeschäft, der Fondsbereich oder die bereits regulierte Zertifikateindustrie), und Widersprüche zu anderen jüngeren gesetzlichen und verwaltungsrechtlichen Entwicklungen führten zu einer starken Verunsicherung der Marktteilnehmer und hätten den Finanzplatz Deutschland schädigen können.

Angesichts dessen ist der nun vorliegende Regierungsentwurf sehr zu begrüßen. Im Vergleich zum ersten Referentenentwurf adressiert er die von uns vorgebrachten Bedenken und dürfte in der ganz überwiegenden Anzahl von Fällen zu sachgerechten Ergebnissen führen, ohne das ursprüngliche Ziel unnötig zu gefährden, aus Anlegerschutzgesichtspunkten kritische Anlageprodukte zu regulieren. Das Bundesministerium der Finanzen sowie die BaFin haben einen intensiven und konstruktiven Dialog mit den betroffenen Verbänden geführt und hierbei eine aus unserer Sicht sachgerechte und tragfähige Lösung erarbeitet.

Insbesondere begrüßen wir, dass

- die Anlageverwaltung nunmehr nicht als Bankgeschäft sondern als Finanzdienstleistung qualifizieren soll. Dies erscheint auch wegen der sachlichen Nähe zum Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung, die ebenfalls eine Finanzdienstleistung darstellt, geboten.
- durch eine konkrete und zielgerichtete Formulierung des neuen Tatbestands der Anlageverwaltung und der Ausnahmetatbestände eine europarechtskonforme Regulierung gefunden wurde, die etablierte Aktivitäten regulierter Marktteilnehmer nicht in Frage stellt und Rechtssicherheit schaffen kann. Vor allem die Aufnahme einer ausdrücklichen Ausnahme für die Privatplatzierung ausländischer Investmentanteile begrüßen wir in diesem Zusammenhang.
- eine Übergangsvorschrift eingeführt wurde, nach der für bestimmte bereits regulierte Institute die Erlaubnis für die Erbringung der Anlageverwaltung automatisch angenommen wird und die bestimmten bereits aufgelegten Produkten Bestandsschutz gewährt.

## 2. Änderungsvorschläge

Unsere Änderungsvorschläge beschränken sich angesichts dessen auf lediglich zwei Punkte, wobei ersterer Punkt ein wohl rein redaktionelles Versehen betreffen dürfte:

### a. Art. 2 Nr. 4b) a.E. (Ausnahmevorschrift nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 18 E-KWG) sollte wie folgt geändert werden:

„[...] oder ein Institut mit Sitz in einem Drittstaat, das für die in § 1 Abs. 1a Satz 2 **Nr. 11** Nr. 4 genannten Geschäfte nach Absatz 4 von der Erlaubnispflicht nach § 32 freigestellt ist.“

#### **Begründung:**

Der Verweis auf die Finanzdienstleistung des Eigenhandels gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG erscheint in diesem Zusammenhang verfehlt. Vielmehr legt der Gesamtzusammenhang des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 18 E-KWG nahe, dass ebenso wie für inländische Institute und für EWR-Institute im Sinne des § 53b KWG, die unter Nutzung des europäischen Passes in Deutschland tätig sind, auf die Erlaubnis für die Erbringung der Anlageverwaltung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 E-KWG abzustellen ist.

**b. Art. 3 (Ergänzung des § 2 Abs. 3 WpHG) sollte wie folgt ergänzt werden:**

„Der Finanzportfolioverwaltung gleichgestellt ist hinsichtlich der §§ 9, 31 bis 34, des § 34a mit Ausnahme seines Abs. 1 Satz 2 und der §§ 34b bis 36b die erlaubnispflichtige Anlageverwaltung nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 des Kreditwesengesetzes“.

**Begründung:**

Der neue § 2 Abs. 3 Satz 3 E-WpHG soll sicherstellen, dass im Rahmen der Anlageverwaltung ein gleichwertiges Schutzniveau für Anleger besteht wie bei der Finanzportfolioverwaltung. Dies beruht darauf, dass die Anlageverwaltung eine große sachliche Nähe zur Finanzportfolioverwaltung aufweist und sich letztlich dadurch von ihr unterscheiden lässt, dass das Vermögen der Anleger gebündelt und nicht auf Einzelkundenbasis investiert wird.

§ 34a WpHG enthält eine Vorgabe, die unseres Erachtens für ein gleichwertiges Schutzniveau der Anleger von großer Relevanz sein kann, denn es wird hierin die Pflicht statuiert, Kundengelder getrennt von dem Vermögen des Unternehmens zu verwahren. Dies verhindert, dass Kundengelder von dem Unternehmen für eigene Zwecke (missbräuchlich) verwendet werden, und soll die Kunden auch im Falle einer Insolvenz des Unternehmens schützen. Dieser Schutz sollte grundsätzlich auch im Falle der Anlageverwaltung bestehen.

Allerdings ist von einer Anwendung des § 34a Abs. 1 Satz 2 WpHG im Falle der Anlageverwaltung abzusehen. Denn § 34a Abs. 1 Satz 1 WpHG fordert auch eine Trennung der Gelder des einzelnen Kunden von anderen Kundengeldern und erlaubt in Abs. 1 Satz 2 WpHG ein Abweichen hiervon nur durch individuelle Vertragsabrede. Diese Vorgabe ist gerade für die Anlageverwaltung, die im Grunde genommen eine kollektive Vermögensverwaltung darstellt, nicht passend. Sie widerspricht ihr wesensmäßig sogar, denn das Vermögen der Kunden soll ja gerade gebündelt und nicht jeweils gesondert investiert werden. Aus Praktikabilitäts Gesichtspunkten erscheint es uns daher ganz wesentlich, dass von dieser speziellen Vorgabe durch einfache Gestaltung der Produktbedingungen abgewichen werden kann, und nicht nur im Wege „individueller Vertragsabrede“, die eine AGB-mäßige Regelung gerade ausschließt. Daher sollte § 34a Abs. 1 Satz 2 WpHG keine entsprechende Anwendung finden.

Wir würden uns freuen, wenn diese Anregungen in den Beratungen des Finanzausschusses aufgegriffen werden könnten, und stehen für weitere Fragen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

gez. Jens Tolckmitt

gez. Sabine Kimmich