

Deutsche Bundesbank · Postfach 10 06 02 · 60006 Frankfurt am Main

Per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Der Vorsitzende
Herrn Dr. Volker Wissing
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Zentrale

Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main

Telefon: 069 9566-0
Telefax: 069 9566-3077

presse-information
@bundesbank.de
www.bundesbank.de

SWIFT MARK DE FF

Ihr Zeichen

Unser Zeichen
F 14

Name, Telefon/Telefax
Seiler
069 9566-8026

Datum
26.11.2010

Schriftliche Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz)“

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

die Deutsche Bundesbank bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts.

Wir begrüßen die Zielsetzungen des Gesetzentwurfs, die bestehenden Defizite beim Finanzverbraucherschutz, bei der Beteiligungstransparenz und den Offenen Immobilienfonds zu verringern, um das Funktionieren der Kapitalmärkte zu verbessern und das Vertrauen in deren Integrität wiederherzustellen.

Finanzverbraucherschutz

Wir halten die vorgeschlagenen Maßnahmen im Grundsatz dafür geeignet, den Finanzverbraucherschutz zu stärken und den Anleger insbesondere besser vor Falschberatung zu schützen. Allerdings sollten die Vorschläge ergänzt werden, um das u. E. weiterhin bestehende Regulierungsgefälle insbesondere auf der Anbieterseite zu verringern. Wir sprechen uns für ein aus Anlegersicht gleichwertiges Mindestschutzniveau - unabhängig von Anlageprodukt und Vertriebsweg - aus.

In diesem Sinne halten wir die Ausweitung eines angemessenen Regulierungs- und Aufsichtsregime auf das Segment des Grauen Kapitalmarkts, aber auch auf z. B. Vermittler von Investmentfonds, für die zur Zeit die Ausnahmeregelung des § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG gilt, für erforderlich. Eine Aufstockung des aufsichtlichen Personals sollte damit einhergehen.

Wir unterstützen die Einführung einer Registrierungspflicht sowie den Nachweis einer angemessenen Qualifikation für Anlageberater (§ 34d Abs. 1 WpHG-RegE). Durch die Einführung eines Sachkundenachweises wird ein Mindestniveau in der Qualifikation von Anlageberatern eingeführt. Allerdings dürfte diese Maßnahme nicht ausreichen, die Regulierungsdifferenzen hinsichtlich der Qualifikation von Finanzberatern und -vermittlern gänzlich auszuräumen. Um eine sektorübergreifende Gleichwertigkeit einzuführen, sollte neben der Einbeziehung der Vermittler von geschlossenen Fonds und Investmentfonds daher auch erwogen werden, für gebundene Versicherungsvermittler, d.h. Versicherungsvermittler die von den Anforderungen des § 34d GewO befreit sind, analog ein vergleichbares Mindestqualifikationsniveau verpflichtend zu machen. Auch halten wir die Einführung einer Berufshaftpflichtversicherung für die freien Vermittler und Berater für sinnvoll – analog zu den Vorschriften für Versicherungsberater und –vermittler.

Die Einführung eines Kurzinformationsblatts im Rahmen der Anlageberatung (§ 31 Abs. 3 WpHG-RegE) wird von uns grundsätzlich befürwortet. Der Regierungsentwurf greift die Forderung nach einer verständlichen und übersichtlichen Anlegerinformation auf und befindet sich damit im Einklang mit den entsprechenden europäischen Initiativen (z. B. „PRIIP“-Initiative der Europäischen Kommission, Einführung einer „Key Investor Information“ im Rahmen von „OGAW IV“). Das Bedürfnis des Anlegers nach einer Vergleichbarkeit von Anlageprodukten dürfte allerdings auch insbesondere in Fällen der Anlagevermittlung stark ausgeprägt sein, da hier im Gegensatz zur Anlageberatung keine Bewertung und Beurteilung der Anlage für den Anleger erfolgt. Daher dürfte das Informationsblatt für den Anleger eine wichtige zusätzliche Informationsquelle darstellen, um eigenständige Anlagenscheidungen treffen zu können. Wir unterstützen deswegen die Empfehlung des Bundesrats, das Produktinformationsblatt auch auf die Anlagevermittlung nach § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 4 des WpHG auszuweiten. Trotz dieser grundsätzlichen Befürwortung des Einsatzes von Produktinformationsblättern ist nicht auszuschließen, dass es zu einer Informationsüberfrachtung des Anlegers kommen könnte, die den eigentlichen Einsatzzweck konterkarieren würde; wir plädieren daher für eine laufende Überwachung des praktischen Einsatzes von Produktinformationsblättern.

Beteiligungstransparenz

Die Zielrichtung des Regierungsentwurfs und die grundsätzliche Ausgestaltung der neu eingeführten Meldepflichten sind zu begrüßen. Dies gilt insbesondere für die konkrete Ausgestaltung des § 25a Abs. 1 Satz 1 WpHG-RegE als Generalklausel. Nur so lassen sich Umgehungen der Meldepflichten wirksam begrenzen.

Die Formulierung des Regelbeispiels in § 25a Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG-RegE sollte u. E. jedoch nochmals überprüft werden. Zwar kommt es nach der Formulierung des Regelbeispiels sowie nach der Begründung des RegE nicht darauf an, dass sich die Gegenseite im konkreten Fall tatsächlich durch den Erwerb von Aktien absichert. Dennoch sehen wir die Gefahr, dass die Regelung durch eine geschickte Vertragsgestaltung umgangen werden könnte. So sind die Voraussetzungen des Regelbeispiels möglicherweise in folgendem Fall nicht erfüllt: Der Erwerber eines Equity Swaps und die Gegenseite schließen vertraglich aus, dass sich die Gegenseite durch Aktien absichert. Stattdessen sichert sich die Gegenseite ihrerseits durch den Erwerb eines bzw. mehrerer Equity Swaps ab. Ob in einem solchen Fall noch davon gesprochen werden kann, dass die Gegenseite „ihre Risiken aus diesen Instrumenten durch das Halten von Aktien im Sinne des Satzes 1 ausschließen oder vermindern könnte“, ist aus unserer Sicht zweifelhaft. Die Formulierung des Regelbeispiels müsste demnach gegebenenfalls weiter gefasst werden.

Offene Immobilienfonds

Wir begrüßen das Ziel des Gesetzentwurfs, die konstruktionsbedingten Liquiditätsprobleme Offener Immobilienfonds, die in den letzten Jahren verstärkt zu Aussetzungen der Rücknahme von Anteilsscheinen geführt haben, zu verringern. Allerdings sehen wir die hierzu vorgesehene Einführung von Mindesthaltefristen in Verbindung mit zusätzlichen zweijährigen Halteanreizen kritisch. U. E. ist dieser Ansatz keine Lösung, das Risiko von Aussetzungen der Anteilrücknahme nachhaltig zu verringern. Mindesthaltefristen können zwar zunächst dazu beitragen, dass eine Zweckentfremdung des (langfristig investierten) Immobilienfonds als (kurzfristiger) „Liquiditätsparkplatz“ verhindert wird. Sie können allerdings nicht verhindern, dass Anleger nach Ablauf der genannten Fristen in nennenswertem Umfang Anteile zurückgeben und die Fondsliquidität dadurch wieder unter Druck setzen. Es wäre demnach nicht ausgeschlossen, dass es in einigen Jahren wiederum zu einer Welle von Fondsschließungen kommt.

Sachgerechter sind u. E. Mindestliquiditätsvorschriften in Abhängigkeit von verbindlichen Rückgabefristen (Kündigungsfristen). Geeignete Kombinationen von Rückgabefristen und Liquiditätsanforderungen ermöglichen einerseits eine vorausschauende Liquiditätsplanung der Fonds, andererseits könnte der Anleger bei der Auswahl eines Fonds selbst entscheiden, was

er höher gewichtet: die kurzfristige Verfügbarkeit seiner Anlage bei Fonds mit höherer Liquiditätsquote oder die besseren längerfristigen Renditemöglichkeiten durch ein indirektes Immobilieninvestment bei Fonds mit niedrigerer Liquiditätsquote und längeren Rückgabefristen.

Da sich auch durch die Einführung von Rückgabefristen und Mindestliquiditätsvorschriften das Risiko von Fondsschließungen nicht vollständig ausschließen lässt, müssten Anleger angemessen über das verbleibende (Rest-)Risiko aufgeklärt werden.¹ Sollten im Gesetz mehrere Kombinationen von Rückgabefristen und Liquiditätsvorschriften vorgesehen werden, müsste der Anleger über die im jeweiligen Fonds gewählte Kombination in transparenter Weise informiert werden.

Gesetzliche Regelungen zu den Rechtsfolgen einer Fondsschließung müssen einen angemessenen Ausgleich zwischen denjenigen Investoren, die an einem schnellen Zugriff auf die angelegten Gelder interessiert sind, und denjenigen Investoren schaffen, die nicht an einer raschen Verwertung zu möglicherweise geringen Preisen interessiert sind. Darüber hinaus sollten gesetzliche Regelungen keine Gefahren für die Finanzstabilität hervorrufen (können). Vor diesem Hintergrund sind die im Regierungsentwurf vorgeschlagenen Regelungen zur Abwicklung Offener Immobilienfonds kritisch zu sehen, da sie sowohl mit Blick auf die Finanzstabilität als auch aus Anlegersicht zu starr und unflexibel erscheinen.

- Das in § 81 Abs. 2 bis 4 InvG-RegE vorgegebene Prozedere für die Veräußerung von Anlageobjekten eines Offenen Immobilienfonds, der die Rücknahme seiner Anteilscheine ausgesetzt hat, könnte unerwünschte Marktentwicklungen verursachen. So könnte sich beispielsweise eine Situation ergeben, in der mehrere Fonds, die gleichzeitig die Rücknahme aussetzen mussten, in den gleichen Zeitintervallen gezwungen wären, in einen möglicherweise fallenden Markt zu verkaufen. Dies könnte eine Abwärtsbewegung prozyklisch verstärken.
- Darüber hinaus wird das Interesse der Anleger, ihr angelegtes Geld aus dem Fondsvermögen relativ zügig (zumindest teilweise) zurück erstattet zu bekommen, sehr hoch gewichtet. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass Anleger, die aus einem Engagement in einen Fonds (ggf. unter Inkaufnahme hoher Verluste) aussteigen wollen, dies grundsätzlich auch über den Börsenhandel tun können. Investoren mit einem sehr langen Anlagehorizont könnten dagegen ein Interesse daran haben, selbst eine längere Schwäche des Immobilienmarkts auszusitzen und damit die Aussetzung der Rücknahme für einen längeren Zeitraum zu akzeptieren – ein Verhalten im Übrigen, das durchaus im Sinne des Gesetzentwurfs ist, der ja u. a. auch darauf abstellt, Anlegern den langfristigen Charakter ihres indirekten Immobilienengagements zu vermitteln.

¹ Im Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie ist dies bereits vorgesehen (Aufnahme in die wesentlichen Anlegerinformationen).

Eine Lösung des Problems könnte darin bestehen, die Grundidee des § 81b InvG-RegE aufzugreifen und dahingehend abzuändern, die Anleger über ein „Sanierungskonzept“ der KAG abstimmen zu lassen, das – entsprechend der spezifischen Situation des Fonds sowie der allgemeinen Marktlage – kürzere bzw. längere Sanierungs- bzw. Abwicklungsphasen sowie höhere bzw. geringere Abschläge vorsehen könnte. Dies könnte möglicherweise durch eine gesetzlich festgelegte Höchstdauer der Sanierung bzw. Abwicklung flankiert werden.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BUNDESBANK

gez. Dr. Bischofberger

gez. Dr. Liebig