



BVI · Eschenheimer Anlage 28 · D-60318 Frankfurt am Main

Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.

An die  
Mitglieder des Finanzausschusses  
des Deutschen Bundestages  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Ihr Ansprechpartner:  
Alexander Kestler  
Tel.: -069/154090-253  
Fax: -069/154090-153  
alexander.kestler@bvi.de

per E-Mail an: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

11. Juni 2010

**Entwurf für ein Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche  
Wertpapier- und Derivatgeschäfte  
BT- Drs. 17/1952**

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

wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zu dem oben genannten Gesetzentwurf bereits im Vorfeld der Anhörung am 16. Juni 2010 Stellung zu nehmen.

Mit dem jetzt vorgelegten Entwurf wird an dem von der Bundesregierung geplanten gesetzlichen Verbot von ungedeckten Leerverkäufen deutscher Aktien, Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone und von Kreditderivaten auf Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone, die nicht der Absicherung dienen, festgehalten.

Für entsprechende Derivatgeschäfte sowie Währungsderivate auf den Euro, die nicht der Absicherung dienen, sieht der neue Gesetzesentwurf allerdings von einem ausdrücklichen gesetzlichen Verbot ab. Stattdessen sind weitreichende Ermächtigungsgrundlagen vorgesehen, diese per Verordnung bzw. Anordnung anlassbezogen zu verbieten. Hierbei handelt es sich insbesondere um Derivatgeschäfte, die wirtschaftlich einen Leerverkauf in den vom allgemeinen Leerverkaufsverbot erfassten Wertpapieren (deutsche Aktien und Staatsschuldtitel der Eurozone) abbilden, sowie um sämtliche Währungsderivate auf den Euro, die nicht der Absicherung vorab bestehender Währungsrisiken dienen.

Hauptgeschäftsführer:  
Stefan Seip  
Geschäftsführer:  
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](mailto:info@bvi.de)  
[www.bvi.de](http://www.bvi.de)

Für den vorliegenden Gesetzentwurf sprechen wir uns für eine ausdrückliche Bereichsausnahme für „traditionelle“ Investmentvermögen i.S.d. § 1 Investmentgesetz (InvG) - ggf. mit Ausnahme der inländischen Investmentvermögen i.S.d. § 112 InvG und ausländischen Investmentvermögen, die hinsichtlich ihrer Anlagepolitik Anforderungen unterliegen, die denen nach § 112 Abs. 1 InvG vergleichbar sind - aus.

## **Begründung:**

### **1. Überregulierung vermeiden**

Investmentfonds sollten ausdrücklich von den Neuregelungen ausgenommen werden.

Mit Blick auf die im Gesetzestitel zum Ausdruck kommende Regelungsabsicht ist es nicht sachgemäß, Investmentfonds generell in den Regelungsbereich einzubeziehen. Investmentfonds tätigen keine Geschäfte, die die Stabilität der Finanzmärkte gefährden oder gesamtwirtschaftlich schädliche Anreize für die Finanzmarktakteure setzen können. Investmentfonds ermöglichen vielmehr breiten Bevölkerungsschichten, durch eine regulierte, risikodiversifizierte, flexible und nicht durch Kredite gehebelte Anlage an der Wertentwicklung der weltweiten Finanzmärkte teilhaben zu können. Die Anlagetätigkeit von Investmentfonds ist langfristig ausgerichtet und zielt nicht auf die vom Gesetzgeber befürchteten Szenarien ab. Insoweit ist die Einbeziehung von Investmentfonds in die geplanten Neuregelungen grundsätzlich nicht sachgerecht.

Investmentfonds sind in ihrer Anlagetätigkeit bereits stark reglementiert. Die gewünschte Bereichsausnahme für Investmentfonds rechtfertigt sich insbesondere daraus, dass physische ungedeckte Leerverkäufe den Investmentfonds bereits heute nach europäischem (OGAW-) Recht und durch das InvG untersagt sind. Insoweit läuft der geplante § 30 h WpHG-E für Investmentfonds ohnehin leer. Investmentfonds ist das Aufbauen gehebelter Positionen mit Krediten untersagt. Die Kreditaufnahme ist auf 10 Prozent des Fondsvermögens beschränkt. Traditionelle Investmentfonds können daher systembedingt keine klassischen Leerverkäufer wie Banken, Zertifikate-Anbieter oder Hedgefonds sein.

Die im Gesetzentwurf verbliebene generelle Erfassung bestimmter Kreditausfallversicherungsgeschäfte von Investmentfonds in den geplanten Leerverkaufsverboten steht der gewünschten Bereichsausnahme nicht entgegen. Das Verbot des Abschlusses bestimmter Kreditderivate (§ 30 j WpHG-E), die keinen Absicherungszweck haben, ist zwar grundsätzlich auch auf Investmentfonds anwendbar. Allerdings müsste die Kapitalanlagegesellschaft dann Sicherungsnehmer sein, was regelmäßig nicht der Fall ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der Vorgaben des Investmentgesetzes und der Derivateverordnung Investmentfonds bereits das am stärksten regulierte Produkt sind, anders als z.B. die auf Produktebene weitgehend unregulierten Zertifikate. Insbesondere existieren bei Investmentfonds für den Einsatz von Derivaten seit langem bewährte gesetzliche Vorgaben. So enthält die Derivateverordnung klare Vorgaben zum Einsatz von Derivaten. Dies betrifft insbesondere die Obergrenzen für das zulässige Markt- und Kreditrisiko für Investments in Derivaten sowie detaillierte Vorgaben für die Anforderungen an das Risikomanagement und die Risikomessung.

Eine Bereichsausnahme für Investmentfonds würde auch die Anwendung der Anordnungs- und Verordnungsermächtigungen zum Verbot bestimmter Kreditderivate und Währungsderivate erleichtern. Wir unterstellen, dass sich die BaFin bei zukünftigen Anordnungen an ihre bisherige Praxis anlehnt, so dass die gängigen Derivate-Techniken der Investmentfonds wohl auch künftig nicht von Verboten belegt wären. Eine gesetzliche Bereichsausnahme für Investmentfonds führt hier zu einer Vereinfachung in der Gesetzgebung und zu einer Verringerung des Verwaltungsaufwandes der BaFin und schafft damit dringend benötigte Kapazitäten zur Krisenbewältigung. Denn eine ausdrückliche Bereichsausnahme vermindert Zweifel über den Anwendungsbereich der Regelung und befreit die BaFin von der Beantwortung aufwendiger und umfangreicher Fragen gerade aus dem Investmentfondsbereich. Die umfangreichen FAQs der BaFin im Hinblick auf den Inhalt und Umfang der von der Aufsicht angeordneten Leerverkaufsverbote zeigen, dass erhebliche Verwaltungskapazitäten durch unklare und im Fondsbereich unnötige Generalverbote gebunden wurden und werden.

## **2. Wettbewerbsfähigkeit deutscher Fonds erhalten**

Insbesondere für deutsche Investmentfonds würden die geplanten Neuregelungen einen erheblichen Wettbewerbsnachteil bringen.

Die Produkte der deutschen Fondsindustrie konkurrieren im internationalen Wettbewerb. Bereits heute stehen ca. 2100 inländischen Investmentfonds über 8500 ausländische Fonds mit Vertriebszulassung in Deutschland im Vertrieb gegenüber. Aus Sicht des Kunden wird ein in Deutschland produziertes Produkt durch eine vorpreschende, international nicht abgestimmten Regulierung Deutschlands weniger attraktiv als ein ausländisches Produkt, das seine dem Anleger versprochene Anlagepolitik auf Basis der europarechtlichen Vorgaben langfristig stabil halten kann.

Ohne stabile Rahmenbedingungen, wie sie durch die Bereichsausnahme für Investmentfonds geschaffen würde, würden deutsche Fondsgesellschaften künftig eher noch mehr Fonds an ausländischen Standorten, wie z. B. Luxemburg, auflegen. Zudem wäre zu befürchten, dass Fondsanleger künftig verstärkt ihr Geld unter - zumindest vermeintlich - stabileren Rahmenbedingungen im Ausland verwalten lassen.

Ein zwischen den einzelnen Jurisdiktionen unabgestimmtes Vorgehen führt mittel- bis langfristig zu einem Verlust von Arbeitsplätzen in Deutschland auch in der Asset Management Industrie.

Global aufgestellte Asset Manager werden bei der langfristigen Auswahl der Produktionsstandorte insbesondere auch das regulatorische Umfeld mit in Betracht ziehen. Unabgestimmtes Vorgehen einzelner Nationen wird zu einem deutlichen Nachteil für diese Nationen in diesem Entscheidungsprozess führen und Überlegungen zu Gunsten anderer Standorte unterstützen.

### **3. Melde- und Veröffentlichungsregime für Leerverkaufspositionen vereinfachen**

Mit § 30i WpHG-E soll ein Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen eingeführt werden. Zu den geplanten Meldepflichten und technischen Ausgestaltung des geplanten Transparenzsystems für Netto-Leerverkaufspositionen haben wir folgende Anmerkungen:

#### **Meldefrist für Netto-Leerverkaufspositionen**

Die Meldepflicht für Netto-Leerverkaufspositionen nach § 30i Abs. 1 WpHG-E muss innerhalb eines Handelstages erfüllt werden. Im Vergleich zur Meldepflicht für Stimmrechtsanteile nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG, die eine Meldefrist von 4

Handelstagen vorsieht, ist dies äußerst kurz bemessen. Sofern Daten aus unterschiedlichen Systemen über Nacht konsolidiert werden, würde dies zu Problemen führen. In diesen Fällen könnte die Meldefrist bereits verstrichen sein, bevor der Meldepflichtige die Schwellenberührung feststellen kann. Eine Umstellung bestehender Systeme ist nur mit erheblichem Aufwand möglich. Insofern sollte die Meldefrist angemessen und praktikabel bemessen sein.

### **Meldeswellen**

§ 30i Abs. 1 WpHG-E sieht bestimmte Meldeschwellen vor, die eine Mitteilung an die BaFin auslösen. Wir halten die Initialschwelle von 0,2% der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft für zu niedrig. Außerdem sind die weiteren Schwellen von 0,1% der ausgegebenen Aktien zu eng. Eine Initialschwelle von 1% der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft, sowie weitere Schritte von 1% dürften ausreichen.

### **Pflicht zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger**

§ 30i Abs. 3 WpHG-E sieht eine Pflicht zur Veröffentlichung der Mitteilung über den Erwerb von 0,5% der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft im elektronischen Bundesanzeiger vor. Eine nicht anonymisierte Veröffentlichung von Netto-Leerverkaufspositionen im elektronischen Bundesanzeiger wird ausdrücklich abgelehnt. Neben rechtlichen Bedenken ist zu befürchten, dass derartige Veröffentlichungen erhebliche negative Auswirkungen auf den deutschen Kapitalmarkt haben können. Regelmäßig werden wohl zumindest berechnete Interessen gegen eine Veröffentlichung sprechen.

Wir würden uns freuen, wenn der Finanzausschuss unseren Änderungswunsch berücksichtigen könnte und stehen für weitere Erläuterungen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

**BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.**

gez. Stefan Seip

gez. Rudolf Siebel LL.M