

Stellungnahme

Zur Einführung eines Kapitalanlagegesetzbuchs

1 Publikumsinvestmentvermögen

Es empfiehlt sich, diese Vermögen in zwei Klassen zu gliedern, analog zu bestehenden Regelungen im InvG Kapitel 4 (Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken).

Das KAGB-E sieht unterschiedliche Bestimmungen vor, abhängig vom Risikogehalt eines Publikumsinvestmentvermögens. Durch die Klassifizierung kann das Regelwerk übersichtlicher gestaltet werden. So wäre es einfacher, den Normalfall risikobegrenzter Publikums-Investmentvermögen, die nach dem Prinzip der Risikomischung und –streuung gebildet sind und die nur in sehr begrenztem Umfang Kredite aufnehmen können, von anderen risikoreicheren Publikums-Investmentvermögen zu unterscheiden, die dem Prinzip der Risikomischung und –streuung nicht verpflichtet sind und zudem auch in erheblichem Umfang Kredite aufnehmen können.

In der Regel kann eine Risikobegrenzung durch die Prinzipien von Mischung und Streuung sowie durch die Begrenzung der Kreditaufnahme erfolgen. Genauere Definitionen sollten auf den hier anzuwendenden Richtlinien aufbauen.

Eine Auslegung beider Begriffe Risikomischung und Risikostreuung ergibt sich aus dem Bafin-Rundschreiben 14/2008 (WA) zum Anwendungsbereich des Investmentgesetzes nach § 1 Satz 1 Nr. 3 InvG vom 22. Dezember 2008. Im Versicherungsbereich findet sich eine noch präzisere Unterscheidung. Die Mischung der Vermögensanlagen soll durch einen *Risikoausgleich zwischen den verschiedenen Anlagen anlagentypische Risiken* begrenzen und so die Sicherheit des gesamten Bestandes mit herstellen. Unter Streuung ist die zur Risikodiversifizierung gebotene *Verteilung der Anlagen aller Art auf verschiedene Aussteller* (Schuldner) bzw. bei Immobilien Objekte zu verstehen (Rundschreiben 4/2011 (VA) - Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen vom 15. April 2011).

Folgte man diesem Vorschlag, so wäre es möglich, die Transparenzregeln für risikoreichere Publikumsinvestmentvermögen im KAGB-E umfassender (gegenüber risikoärmeren Investmentvermögen) auszugestalten und zudem die Anforderungen an die Beratung und Vermittlung zu präzisieren, die im Fall risikoreicherer Investmentvermögen höhere Anforderungen beinhalten sollten. Auch wird es einfacher, diese Anforderungen im WpHG zu ergänzen.

1.1 Ohne zusätzliche Risiken

Es wird vorgeschlagen, daß solche Publikumsinvestmentvermögen dem Prinzip der Risikomischung und Risikostreuung folgen und eine Kreditaufnahme verboten ist.

1.2 Mit zusätzlichen Risiken

Solchen Publikumsinvestmentvermögen ist es erlaubt, Kredite – ggf. in begrenztem Umfang – aufzunehmen und vom Prinzip der Risikomischung und Risikostreuung abzuweichen. Die Trennung folgt bestehenden Regelungen im InvG, insb. §112.

Als risikoreichere Publikums-Investmentvermögen kommen in Frage:

- Hedgefonds (wegen der Kreditaufnahme) nach §282 KAGB-E,

- geschlossene Publikums-AIF, die nicht dem Prinzip von Risikomischung/ -streuung folgen (bspw. AIF, die nur ein einen Vermögensgegenstand investieren) nach § 262 KAGB-E,
- Risikokapitalfonds nach § 337 KAGB-E,
- Ggf. weitere Publikumsinvestmentvermögen.

1.3 Bestimmungen zu Risikomischung und Risikostreuung

1.3.1 OGAW

Diese Organismen für gemeinsame Anlagen, die als Investmentvermögen durch das KAGB-E geregelt werden, unterliegen im Fall der OGAW dem Prinzip der Risikostreuung (risk spreading). Nach Kapitel 1, Artikel 1, Abs. 2 der Richtlinie 2009/65/EG gilt:

„Für die Zwecke dieser Richtlinie und vorbehaltlich des Artikels 3 bezeichnet der Ausdruck „OGAW“ Organismen,

- a) deren ausschließlicher Zweck es ist, beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapieren und/oder anderen in Artikel 50 Absatz 1 genannten liquiden Finanzanlagen zu investieren, und ...“.

Die bisher gültigen Regeln des InvG verwenden dagegen den Begriff der Risikomischung, der für OGAW-Investmentvermögen konstituierend ist (§ 1 InvG).

Im KAGB-E wird der Begriff der Risikostreuung nicht weiter ausgeführt, wohl aber der Begriff Risikomischung. Dieser wird im Fall von OGAW jedoch nicht explizit erwähnt, sondern lediglich über § 1 Absatz 2 und die Bezugnahme auf die Richtlinie 2009/65/EG (dort Verweis auf den Begriff Risikostreuung) berücksichtigt.

Jedenfalls ist es wohl die Absicht, daß Investmentvermögen des OGAW-Typus nach den KAGB-E insoweit im Risiko begrenzt sind, als durch Risikostreuung und –mischung ein Risikoausgleich innerhalb der ausgewählten Vermögensgegenstände stattfindet. Erhöhte Risiken ergeben sich jedoch dann, wenn ein Investmentvermögen berechtigt ist, auch Kredite aufzunehmen (Kapitel 4 InvG).

1.3.2 AIF

Bei Organismen für gemeinsame Anlagen, die nicht als OGAW zu begreifen sind, steht der Aspekt der Risikomischung / -streuung nicht im Vordergrund. Die Richtlinie 2011/61/EU führt in Artikel 4, Absatz 1 aus:

„AIF“ ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der

- i) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und
- ii) keine Genehmigung gemäß Artikel 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt.

Im Grundsatz gilt aber für Publikums-AIF das Prinzip der Risikomischung (§ 214 für offene AIF und §262 KAGB-E für geschlossene AIF).

Das Prinzip der Risikomischung verlangt, dass ein AIF in mindestens drei Sachwerte im Sinne des §261 Absatz 2 investiert und die Anteile jedes einzelnen Sachwertes am Wert des gesamten AIF im Wesentlichen gleichmäßig verteilt sind. Diese Regelung ist unzureichend und es ist auch unklar, was mit der abweichenden Bestimmung, daß „bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine Streuung des

Ausfallrisikos gewährleistet ist“ gemeint sein soll und weshalb von der Aufteilung auf drei Sachwerte in einem solchen Fall abgewichen werden darf.

Vorschlag zur Änderung des KAGB-E

Die Unterscheidung der zwei Klassen von Publikumsinvestmentvermögen entsprechend der Risikograd sollte in Kapitel 1 Abschnitt 1 § 1 Begriffsbestimmungen vorgenommen werden.

Offene und geschlossene Publikums-AIF werden, wie auch OGAW, in der Regel nach dem Prinzip der Risikomischung (bzw. Risikostreuung) aufgelegt (§214 und § 262 KAGB-E). Die Definitionen sind jedoch unvollständig und nicht durchgängig. In Ergänzung dazu sollten die Prinzipien von Risikomischung und Risikostreuung in Kapitel 1 Abschnitt 1 festgelegt werden.

2 Vertrieb von Publikums-Investmentvermögen: Privilegierung von Finanzinstitutionen

Mit der MIFID wurde ein wichtiger Regulierungsrahmen für Finanzinstrumente, zu denen auch die Investmentvermögen zählen, auf EU-Ebene geschaffen. Mit dem AIFM-Umsetzungsgesetz wird jedoch ein wichtiges Prinzip der MIFID, die Privilegierung von Finanzinstitutionen entsprechend der fakultativen Ausnahmeregelung nach Artikel 3, verletzt, so dass Korrekturen notwendig werden, die nachfolgend ausgeführt werden.

Im Prinzip sollte daran festgehalten werden, Investmentvermögen, die nicht durch Risikomischung und –streuung gekennzeichnet sind oder durch andere Konstriktionsmerkmale mit erhöhten Risiken ausgestattet sind, mit zusätzlichen Bestimmungen zu beauflagen. Dies kann in der Form geregelt werden, daß solche riskanten Investmentvermögen nicht für den gewerblichen Vertrieb privilegiert werden und zudem zusätzliche Informationen zur Risikoaufklärung oder auch zusätzliche Bedingungen an das Ausmaß einer Investition an einem Anlagevermögen verlangt werden.

2.1 Prinzip der Privilegierung

Die Privilegierung der Beratung zu und Vermittlung von Finanzinstrumenten durch den gewerblichen Vertrieb ist nur zulässig, wenn

- ein Zugriff auf Vermögenswerte der Verbraucher verwehrt ist,
- ein Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Anteilen von Organismen für gemeinsame Anlagen besteht,
- und bestimmte Vorgaben hinsichtlich der Zusammenarbeit mit anderen Finanzinstitutionen beachtet werden.

Damit soll sichergestellt werden, daß die Finanzinstrumente insoweit vom Risiko her durch den Anleger beherrschbar sind, als sie am Kapitalmarkt zügig veräußert werden (Übertragbarkeit) können oder als Organismus für gemeinsame Anlagen durch die Diversifikation begrenzt wird.

Im deutschen Recht wurde die Privilegierung zunächst für Investmentfonds ohne zusätzliche Risiken in Anspruch genommen. Eine Erweiterung erfolgte mit der Einführung des VermAnlG, jedoch inkonsistent, so daß jetzt eine sinnvolle und systematische Korrektur notwendig wird. Dies verlangt zu beurteilen, in wieweit eine Privilegierung mit Hinblick auf erstens Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) und zweitens auf übertragbare Wertpapiere erfolgen soll.

Vorgesehen ist die Anwendung dieser Bestimmung auf Investmentvermögen als Teilgruppe der OGA. Außerdem soll die Privilegierung auf Kapitalanlagen nach dem (geänderten) VermAnlG anwendbar

sei, das für Kapitalanlagen gilt, die jedoch nicht als übertragbare Wertpapiere generell anzusehen sind.

2.2 Unzulässige Abgrenzung zum VermAnlG

Die bestehende Regelung der Privilegierung in §34 f GewO ist aus dieser Sicht – aus formalen Gründen – nicht kompatibel mit der maßgeblichen EU-Richtlinie, was die Kapitalanlagen nach dem VermAnlG betrifft.¹

Daher wird die Streichung von §34f Abs.1 Nr. 3 GewO vorgeschlagen.

Es ist auch nicht einsichtig, welche Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes dem gewerblichen Vertrieb eröffnet werden sollen.

Schließlich kann mit dieser Streichung auch verhindert werden, dass im gewerblichen Finanzvertrieb exotische Kapitalanlagen angeboten werden, die ausschließlich nach den VermAnlG gestaltet, aber unzureichend reguliert sind und nicht den erwünschten Verbraucherschutz sicherstellen.

2.3 Abweichung von der Begründung des Prinzips der Privilegierung

Die Privilegierung wurde im Jahr 2007 mit der Begründung angewandt, daß nur der Vertrieb risikoarmer Produkte davon Anwendung machen könne. Das Prinzip wurde mit der Einführung des VermAnlG bereits unterlaufen und kann, oder sollte, jetzt korrigiert werden. Will man Publikums-Investmentvermögen auf für den gewerblichen Vertrieb freigeben, und vieles spricht dafür, so muß doch das Prinzip der Risikobegrenzung eingehalten werden. Wer unter den Vorschriften des WpHG agiert und auch Finanzinstrumente mit höheren Risiken anbieten kann, unterliegt umfassenden Vorschriften, die insb. zum Schutz der Privatanleger dienen. Gibt man einen Teil der Vorschriften im Rahmen der Privilegierung auf, so muß das wachsende Risiko, das auf Privatanleger zukommen kann, durch Einschränkungen im Produktangebot kompensiert werden.

Dieses Prinzip findet sich bspw. in der Vorschrift, „Anteile oder Aktien an Hedgefonds im Sinne des § 1 Absatz 30 des Kapitalanlagegesetzbuches gelten nicht als Anteile an Investmentvermögen im Sinne dieser Vorschrift (WpHG §2a)“, die die Privilegierung einschränkt.

Es ist bisher vorgesehen, risikoreichere Publikums-Investmentvermögen für Privatanleger zuzulassen, bspw. im Bereich der AIF. Das damit verbundene hohe Risiko widerspricht dem Prinzip, das bspw. für OGAW-Investmentvermögen bisher gilt. Der Gesetzgeber ist sich der Problematik bewußt und hat daher zusätzliche Regelungen eingeführt. Die bestehenden Bestimmungen eines hohen Schwellenwertes und umfangreicher Prüfungen (im Zuge von Beratung und Vermittlung) sollte vereinfacht und generalisiert werden.

¹ Siehe dazu die Stellungnahme des Verbandes geschlossener Fonds zum Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinie 2004/39/EG und 2009/.../EG (KOM [2009] 207) vom 23.11.2009, Seiten 4-5: „..... Der deutsche Gesetzgeber versteht unter Anteilen an OGA ausschließlich Anteile an Investment-Sondervermögen im Sinne des Investmentgesetzes. Dies ergibt sich aus dem geltenden § 2 Abs. 1 Satz 2 WpHG, durch den der OGA-Begriff der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG, dort Anhang, Abschnitt B, 1.b) in nationales Recht umgesetzt wurde. Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 VerkProspG, also geschlossene Fonds, werden ausdrücklich nicht als OGA aufgefasst (vgl. S. 7 der Begründung des Gesetzesentwurfs der Bundesregierung v. 15.11.2006, BT-Drucks. 16/4028 v. 12.01.2007).“

Folgt man aber der Ansicht, dass im privilegierten, gewerblichen Vertrieb derartig risikoreiche Produkte nicht angeboten werden sollen, dann sollte man die risikoreicheren AIF wie Hedgefonds ausgrenzen und sie von der Privilegierung ausschließen.

Vorschlag zur Änderung von WpHG und GewO

Es wird empfohlen, die Publikumsinvestmentvermögen mit zusätzlichen Risiken, bspw. die geschlossenen Publikums-AIF nach §262 KAGB-E und Risikokapitalfonds nach §337 KAGB-E, von einer Privilegierung auszuschließen und eine entsprechende Änderung in WpHG §2a, Nr.7e vorzunehmen.

Nur der Vertrieb von Hedgefonds als eine Art risikoreicherer Publikums-Investmentvermögen wird vom gewerblichen Vertrieb bisher ausgeschlossen (§2a WpHG n.F.) Andere Publikums-Investmentvermögen mit zusätzlichen Risiken können - unter zusätzlichen Auflagen - vertrieben werden, auch unter der GewO. Dies erscheint nicht konsistent.

3 Vertrieb von Publikums-Investmentvermögen: Anforderungen an Beratung und Vermittlung

Das KAGB-E stellt einen einheitlichen Regelkreis für kollektive Kapitalanlagen dar, die als Finanzinstrumente bezeichnet sind und für die die Bestimmungen des WpHG gültig sind. Im WpHG werden die Pflichten einer Wertpapierfirma, die gegenüber Kunden zu erbringen sind, beschrieben. Unterschiede, entsprechend dem Rahmen der zutreffenden EU-Richtlinie (MIFID), ergeben sich aus der Kundenklassifizierung. Das WpHG sieht Regeln für Privatkunden und professionelle Kunden (davon abgegrenzt die „Gegenparteien“ im institutionellen Geschäft) vor.

Im KAGB-E (§262 und § 337) wird nun das Verständnis eines sog. semi-professionellen Privatkunden geprägt. Bei diesem wird eine besondere Sachkenntnis unterstellt und ein hohes disponibles Vermögen. Aus diesem Gründen soll einem solchen Anleger auch die Investition in besonders riskante Finanzinstrumente ermöglicht werden. Genannt werden hier geschlossene Publikumsinvestmentvermögen in der Form eines AIF, die als Ein-Objekt-Fonds konzipiert sind. Es ist nicht einsichtig, weshalb für diese riskanten Finanzinstrumente besondere Bestimmungen gelten sollen.

Will man für besonders riskante und zudem komplexe Finanzinstrumente einen besonderen Schutz bewirken, so wäre in der Systematik der MIFID eine „erweiterte“ Angemessenheits- oder Geeignetheitsprüfung“ bei solchen Finanzinstrumenten vorzunehmen.

Vorschlag zur Änderung des WpHG

Daher wird vorgeschlagen, daß für Publikumsinvestmentvermögen mit zusätzlichen Risiken eine erweiterte Angemessenheitsprüfung im Fall der Vermittlung und Geeignetheitsprüfung im Fall der Beratung durch das WpHG vorgeschrieben wird.

So wäre bspw. zu fordern, dass im Zuge dieser Angemessenheits- oder Geeignetheitsprüfung folgende Bedingungen gelten:

- Ein Anleger muß die Höhe des Anteils an seinem Anlagevermögens angeben, das in solchen besonders riskanten Publikumsinvestmentvermögen, wie bspw. Hedgefonds, Risikokapitalfonds oder Ein-Objekt-Fonds, angelegt ist. Zudem ist zu fordern, dass eine Empfehlung dahingehend begrenzt wird, dass zusammen mit der vorgesehenen Investition nicht mehr als 10% des Vermögens in solchen Finanzinstrumenten angelegt sind (Änderung § 262 KAGB-E und entsprechende Paragraphen des WpHG). (Es ist wenig sinnvoll, eine Mindestanlage-schwelle – wie vorgesehen - für risikoreiche Investmentvermögen festzulegen, ohne einen Bezug zum Gesamtvermögen eines Privatanlegers herzustellen.)

- Die folgenden weiteren Bedingungen sind anzuwenden, die bereits für bestimmte Investmentvermögen nach § 262 (geschlossene AIF) und §337 (Risikokapitalfonds) KAGB-E vorgesehen sind:
 - Der Anleger hat schriftlich zu erklären (in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument), dass er sich der Investitionsrisiken bewusst ist.
 - Ein Berater oder Vermittler hat, ggf. im Zusammenwirken mit dem Verwalter des Investmentvermögens, den Sachverstand, die Erfahrungen und die Kenntnisse des Anlegers zu bewerten und darf nicht von der Annahme auszugehen, dass dieser Anleger über die Marktkenntnisse und -erfahrungen eines professionellen Kunden gem. MIFID (d.h. der in Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2004/39/EG genannten Kunden) verfügt.
 - Ein Berater oder Vermittler muß sich, ggf. im Zusammenwirken mit dem Verwalter des Investmentvermögens, davon überzeugen, dass der Anleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht, und die Investition angemessen ist (Angemessenheitsprüfung).
 - Ein Berater oder Vermittler muß, ggf. im Zusammenwirken mit dem Verwalter des Investmentvermögens, schriftlich bestätigen, dass die o.a. Voraussetzungen gegeben sind.
 - Der Berater ist, ggf. im Zusammenwirken mit dem Verwalter des Investmentvermögens zu verpflichten, dass Anlageempfehlungen dahingehend begrenzt werden, dass zusammen mit der vorgesehenen Investition in ein Investmentvermögen mit erhöhtem Risiko nicht mehr als 10% des gesamten Anlagevermögens in solchen Finanzinstrumenten mit erhöhtem Risiko angelegt sind.
- Für Publikums-Investmentvermögen mit erhöhten Risiken können ggf. auch Anforderungen an die Mindest-Investmentsumme, wie bspw. bei Risikokapitalfonds, gestellt werden.

Eine solche Regelung würde dann auch für Hedgefonds gelten.

3.1 Investmentvermögen gemäß § 262 KAGB-E

Mit der Bestimmung

Abweichend von Absatz 1 darf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für den geschlossenen inländischen Publikums-AIF ohne Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung investieren, wenn

1. sie für den geschlossenen inländischen Publikums-AIF nicht in Vermögensgegenstände im Sinne des § 261 Absatz 1 Nummer 4 investiert und
2. die Anteile oder Aktien dieses AIF nur von solchen Privatanlegern gehalten werden,
 - a) die sich verpflichten, mindestens 20 000 Euro zu investieren, und
 - b) für die die in § 1 Absatz 19 Nummer 33 Buchstabe a Doppelbuchstaben bb bis ee genannten Voraussetzungen erfüllt sind.

Wenn für den geschlossenen inländischen Publikums-AIF ohne Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung investiert wird, müssen der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen an hervorgehobener Stelle auf das Ausfallrisiko mangels Risikomischung hinweisen.

(§262, Abs. 2 KAGB-E)

So können also risikoreiche Investmentvermögen auch Privatanlegern angeboten werden. Diese verlangen eine Mindestinvestition von 20.000 Euro und außerdem sind zusätzliche Vertriebspflichten zu erfüllen. Diese Investmentvermögen können auch im gewerblichen Vertrieb angeboten werden.

Zu den Vertriebspflichten zählen:

- Der Anleger hat schriftlich zu erklären (in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument), dass er sich der Investitionsrisiken bewusst ist.
- Ein Verwalter des Investmentvermögens hat die Erfahrungen und die Kenntnisse des Anlegers zu bewerten und darf nicht von der Annahme auszugehen, dass dieser Anleger über die Marktkenntnisse und -erfahrungen eines professionellen Kunden gem. MIFID (d.h. der in Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2004/39/EG genannten Kunden) verfügt.
- Ein Verwalter des Investmentvermögens hat sich davon zu überzeugen, dass der Anleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht, und die Investition angemessen ist (Angemessenheitsprüfung).
- Ein Verwalter des Investmentvermögens hat schriftlich bestätigen, dass die o.a. Voraussetzungen gegeben sind.

3.2 Investmentvermögen gemäß § 337 KAGB-E

Nach den Bestimmungen von § 337 KAGB-E i.V. mit Artikel 6 der **EU-Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds vom 7. Dezember 2011** (Institutionelles Dossier: 2011/0417 (COD)) dürfen auch Risikokapitalfonds an Privatanleger –unter bestimmten Bedingungen - vertrieben werden. Auch diese Risikokapitalfonds sind als risikoreichere Investmentvermögen anzusehen. Es wurde bestimmt:

Die Risikokapitalfonds-Verwalter vertreiben die Anteile qualifizierter Risikokapitalfonds ausschließlich an Anleger, die als professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2004/39/EG betrachtet werden oder gemäß Anhang II Abschnitt II der Richtlinie 2004/39/EG auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden können, oder an andere Anleger, sofern

...

(b) diese anderen Anleger schriftlich in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument angeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind;

(c) der Risikokapitalfonds-Verwalter den Sachverstand, die Erfahrungen und die Kenntnisse des Anlegers bewertet, ohne von der Annahme auszugehen, dass der Anleger über die Marktkenntnisse und -erfahrungen der in Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2004/39/EG genannten Kunden verfügt;

(d) der Risikokapitalfonds-Verwalter unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition hinreichend davon überzeugt ist, dass der Anleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht, und dass eine solche Verpflichtung für den betreffenden Anleger angemessen ist;

(e) der Risikokapitalfonds-Verwalter schriftlich bestätigt, dass er die unter Buchstabe c genannte Bewertung vorgenommen hat und die unter Buchstabe d genannten Voraussetzungen gegeben sind.

(Artikel 6, EU-Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds)

Als weitere Voraussetzung hat ein Privatanleger mindestens €100.000 zu investieren.

4 Vertrieb von Publikums-Investmentvermögen: Anforderungen an das Ausführungsgeschäft

Wer Investmentvermögen vermittelt und diese Vermittlung als reines Ausführungsgeschäft betreibt, kann dies nur unter Einschränkungen unter der GewO betreiben. Reine Ausführungsgeschäfte sind gem. § 31 WpHG Abs. 7 begrenzt auf - der Richtlinie 2009/65/EG entsprechende - Anteile an Investmentvermögen oder andere nicht komplexe Finanzinstrumente. So stellt sich die Frage, welche Investmentvermögen nach KAGB-E als nicht komplex gelten und für die das Ausführungsgeschäft zulässig ist. Gelten Investmentvermögen, abgesehen von Anteilen oder Aktien an Hedgefonds als nicht komplex, so wäre das Ausführungsgeschäft zulässig und könnte unter dem WpHG oder der GewO durchgeführt werden. Dem steht bei gewerblicher Tätigkeit aber die Regelung in §16 Abs. 5 FinVermV entgegen, da die Entbindung von der Angemessenheitsprüfung auf Anteile an Investmentvermögen beschränkt ist, die den Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl.L302 vom 17.11.2009, S.32, L269 vom 13.10.2010, S.27), die zuletzt durch die Richtlinie 2010/78/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.November 2010 (ABl.L331 vom 15.12.2010, S.120) geändert worden ist, entsprechen. Daher besteht lediglich ein Bedarf, die Vorschriften bei der Beratung zu oder der Vermittlung von Investmentvermögen mit erhöhten Risiken zu synchronisieren.

Insoweit stellt sich die Frage der Ausführungsgeschäfte unter dem WpHG. Werden die Publikumsinvestmentvermögen mit zusätzlichen Risiken als komplexe Finanzinstrumente (nach WpDVerOV) eingestuft, so wäre die Durchführung von reinen Ausführungsgeschäften unzulässig.

Vorschlag zur Änderung der WpDVerOV

Aus diesen Gründen wird vorgeschlagen, die riskanten Publikumsinvestmentvermögen als komplexe Finanzinstrumente (nach WpDVerOV) einzustufen und den Vertrieb damit lediglich in der Form der Beratung oder Vermittlung zu erlauben. In diesem Fall wäre dann die erweiterte Angemessenheits- oder Geeignetheitsprüfung vorzunehmen.