



Bundesverband  
Sachwerte und  
Investmentvermögen

# Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvor- schriften aufgrund europäischer Rechtsakte – Finanzmarktnovellierungsgesetz (FinamoG) vom 16. Oktober 2015

GZ: VII B 5 - WK 6100/15/10001 :005

DOK: 2015/0910390

## **bsi**

Bundesverband Sachwerte  
und Investmentvermögen e.V.

### Vorstand

Andreas Heibroek  
Martina Hertwig  
Dr. Peter Lesniczak  
Michael Ruhl  
Jochen Schenk  
Dr. Holger Sepp  
Gert Waltenbauer

Hauptgeschäftsführer  
Rechtsanwalt Eric Romba

[www.sachwerteverband.de](http://www.sachwerteverband.de)

Geschäftsstelle Berlin  
Georgenstraße 24  
10117 Berlin  
T +49 30 318049-00  
F +49 30 323019-79  
[kontakt@bsi-verband.de](mailto:kontakt@bsi-verband.de)

Büro Brüssel  
3 -11 rue du Luxembourg  
1000 Bruxelles  
T +32 2 55016-14  
F +32 2 55016-17  
[contact@bsi-verband.eu](mailto:contact@bsi-verband.eu)

Vereinsregisternummer  
23527 Nz Amtsgericht  
Berlin-Charlottenburg

Steuernummer  
27/620/52261

Mitglied des ZIA  
Zentraler Immobilien  
Ausschuss e.V.

Mitglied der BID  
Bundesarbeitsgemeinschaft  
Immobilienwirtschaft  
Deutschland

bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V.  
Berlin, 13. November 2015



## I. Allgemeine Vorbemerkung

Der bsi e.V. ist die Interessenvertretung der Sachwertinvestmentbranche. Hierzu gehören neben den Anbietern von offenen und geschlossenen Investmentvermögen auch Verwahrestellen und Beratungsunternehmen. Die im Verband organisierten Asset-Manager sammeln zumeist über Alternative Investmentfonds (AIF) Kapital von Privatanlegern oder professionellen Investoren ein. Investitionsziele sind Sachwerte wie Immobilien, Flugzeuge, Anlagen für erneuerbare Energien oder Schiffe.

Mit der Einwerbung des Eigenkapitals beauftragen die Anbieter offener und geschlossener Investmentvermögen vorwiegend eigenständige Finanzdienstleistungsunternehmen (Banken und Sparkassen) als Anlagevermittler. Die neuen Organisations- und Wohlverhaltenspflichten, die durch die Änderungen der MiFID-Richtlinie (Richtlinie 2014/65/EU im Folgenden: „MiFID II-Richtlinie“) einzuführen sind, betreffen unsere Mitglieder damit zwar regelmäßig nicht direkt. Da die Vertriebswege von Investmentvermögen jedoch unmittelbar von den vorgesehenen Änderungen betroffen sind, ist das Finanzmarktnovellierungsgesetz von großer Relevanz für die von uns vertretenen Anbieter.

Der bsi e.V. unterstützt den im Referentenentwurf (RefE) verfolgten Ansatz, Änderungen auf die durch die geänderte MiFID II-Richtlinie erforderlichen Neuerungen zu begrenzen. Wir sprechen uns dafür aus, diesen Ansatz konsequent umzusetzen. Verschärfungen gegenüber den eigentlichen Regelungen der MiFID II-Richtlinie, die wir an einigen Stellen beobachten, halten wir im Hinblick auf die gewünschte Harmonisierung als nicht zielführend. Insbesondere im Hinblick auf den Vertrieb von Finanzinstrumenten an professionelle Anleger, geeignete Gegenparteien sowie an semiprofessionelle Anleger nach dem KAGB sehen wir vor diesem Hintergrund noch vereinzelt Änderungsbedarf.

## II. Anmerkungen im Einzelnen

### A. Basisinformationen für Spezial-AIF, die an semi-professionelle Anleger vertrieben werden

Wir regen an, Voraussetzungen für Spezial-AIF zu schaffen, die an semi-professionelle Anleger vertrieben werden, damit diese von den in der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-VO) vorgesehenen Übergangsvorschriften profitieren können.

Ziel der PRIIP-VO ist es, einen gemeinsamen Standard für Kurzinformativblätter (KID) zu schaffen. Für „verpackte“ Anlageprodukte an Kleinanleger sowie einige Versicherungsanlageprodukte wie bspw. kapitalbildende Lebensversicherungen ist grundsätzlich ab dem 31.12.2016 ein KID nach der PRIIP-VO zu erstellen und interessierten Anlegern zur Verfügung zu stellen. Dabei sieht Art. 32 Abs. 1 PRIIP-VO eine Übergangsvorschrift für OGAW vor, die nach Art. 78 bis 81 OGAW-Richtlinie (2009/65/EG) und der auf Grundlage dieser Vorschriften erlassenen Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission (KIID-VO) bereits eine Kurzinformativblätter in Gestalt wesentlicher Anlegerinformationen zu erstellen



haben. Art. 32 Abs. 2 PRIIP-VO erstreckt die Übergangsvorschriften auf Fonds, für die bezüglich des Formats und des Inhalts des Basisinformationsblatts entsprechende nationale Vorschriften anzuwenden sind. Die Übergangsregelung wurde in die PRIIP-VO vor dem Hintergrund aufgenommen, dass die Pflicht zur Erstellung wesentlicher Anlegerinformationen erst vor relativ kurzer Zeit für OGAW eingeführt wurde und die Fondsgesellschaften und ihre Verwaltungsgesellschaften (KVG) nicht gezwungen sein sollen, ihre internen Prozesse und Informationsunterlagen innerhalb kurzer Zeit erneut umstellen zu müssen. Fondsprodukte, die wie bspw. geschlossene Publikums-AIF nach § 270 KAGB einer vergleichbaren Pflicht unterworfen wurden, sollte ebenso Übergangsschutz gewährt werden.

§ 57 Abs. 9 WpHG-E regelt die Pflicht zur Übergabe eines Basisinformationsblattes und berücksichtigt die Übergangsregelungen für OGAW und Publikums-AIF, für die nach § 166 KAGB bzw. § 270 KAGB ebenfalls wesentliche Anlegerinformationen zu erstellen sind. Für Spezial-AIF sind nach dem KAGB dagegen nur die Informationspflichten nach § 307 KAGB relevant; wesentliche Anlegerinformationen nach Beispiel der KIID-VO sind für Spezial-AIF nicht vorgesehen.

Die Gesetzesbegründung zu Artikel 4 (Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuches) Nr. 2 b (S. 256) verdeutlicht, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, dass Spezial-AIF, die an semi-professionelle Anleger vertrieben werden, ein KID nach der PRIIP-VO bereits zum 1.1.2017 zu erstellen haben, da diese mangels bestehender Verpflichtung zur Erstellung einer wesentlichen Anlegerinformation nicht von der Übergangsregelung des Art. 32 Abs. 2 PRIIP-VO erfasst werden.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir folgende Änderungen des § 307 KAGB-E sowie des § 57 Abs. 9 WpHG-E vor:

In Artikel 4 (Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches) des RefE ist ein neuer Änderungsbefehl 12 einzufügen, der bisherige Änderungsbefehl Nr. 12 wird zur Nr. 13:

*„12. § 307 wird um folgenden Absatz 5 ergänzt:*

*„(5) Dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie interessierten semi-professionellen Anleger ist vor Vertragsschluss nach Wahl der Kapitalverwaltungsgesellschaft alternativ wesentliche Anlegerinformationen nach Maßgabe der §§ 166, 270 oder ein Informationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1288/2014 zur Verfügung zu stellen.“*

Zudem ist in Artikel 1 Nr. 63 f) RefE ein Hinweis auf die wesentlichen Anlegerinformationen bei Spezial-AIF in § 57 Abs. 9 WpHG-E zu ergänzen:

*„f) Der bisherige Absatz 3a wird Absatz 9 und die Wörter „dem Kunden“ werden durch die Wörter „einem Privatkunden“ ersetzt und nach dem Wort „Finanzinstrumente“ die Wörter „für die kein Basisinformationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 veröffentlicht werden muss,“ eingefügt. Für offene oder geschlossene Spezial-AIF gemäß § 307 Absatz 5 1. Alternative KAGB gilt Satz 3 Nr. 1 oder Nr. 2 entsprechend.“*



Begründung:

Die bisherige rechtliche Ausgangslage führt dazu, dass eine KVG, die sowohl Spezial-AIF als auch Publikums-AIF verwaltet, KID nach unterschiedlichen Vorgaben zu erstellen und diesbezüglich unterschiedliche Prozesse zu etablieren hätte. Ein Auseinanderfallen der Anforderungen sollte vermieden werden, da es unangemessene Kosten und Aufwand für die KVG mit sich bringt.

Da die PRIIP-VO als europäische Verordnung die rein nationale Anlegerklasse des semi-professionellen Anlegers nicht kennt, kann die Übergangsregelung in der PRIIP-VO nur greifen, soweit der nationale Gesetzgeber auch für Spezial-AIF, die an semi-professionelle Anleger vertrieben werden, eine Pflicht zur Erstellung wesentlicher Anlegerinformationen einführt.

Da es andererseits aber auch KVGen gibt, die nur Spezial-AIF und keine Publikums-AIF verwalten und anbieten, sollten die KVGen die Option haben von vornherein KID nach der PRIIP-VO zu erstellen. Dies hätte den Vorteil, dass die in diesem Fall neu aufzusetzenden Prozesse nicht zum 31.12.2019 nochmals umgestellt werden müssten. KVGen, für die ein Gleichlauf der Prozesse im Vordergrund steht, sollten demgegenüber zunächst wesentliche Anlegerinformationen erstellen dürfen und die Umstellung der KID an semi-professionelle Anleger zeitgleich mit der Umstellung der KID für Publikums-AIF zum 31.12. 2019 vornehmen dürfen.

## **B. Ergänzung einer Ausnahme für Kapitalverwaltungsgesellschaften in § 3 WpHG**

Die Erlaubnis einer AIF-KVG kann neben der kollektiven Vermögensverwaltung, nach § 20 Abs. 3 KAGB auch verschiedene Dienst- und Nebendienstleistungen umfassen. Soweit diese als Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1 bzw. Abs. 1a KWG qualifizieren, sehen § 2 Abs. 1 Nr. 3b und 3c sowie § 2 Abs. 2 Nr. 5a und 5b KWG aufgrund des Vorrangs des KAGB bzw. der AIFM-Richtlinie Bereichsausnahmen vor, durch die das KWG nicht zur Anwendung kommt.

Die Definition des neuen § 2 Abs. 8 WpHG-E knüpft die Einstufung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) anders als bisher nicht mehr an die Qualifizierung als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des KWG. Sofern die Erlaubnis einer KVG Dienst- oder Nebendienstleistungen umfasst, die zugleich Wertpapierdienstleistungen sind, würde die KVG nach der Entwurfsfassung dadurch als WpDU anzusehen sein. Dies ist kein sachgerechtes Ergebnis. Bereits aus dem (lediglich redaktionell angepassten) § 5 Abs. 2 KAGB ergibt sich eine gezielte Anwendung der WpHG-Wohlverhaltenspflichten auf KVGen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen. Eine „Doppelqualifizierung“ als KVG wie auch als WpDU ist nicht geboten. Zumal Verwaltungsgesellschaften, die der AIFM- oder OGAW-Richtlinie unterfallen, nach Art. 2 Abs. 1 lit. i) der MiFID-II-Richtlinie vom Anwendungsbereich der MiFID ausgenommen sind.



§ 3 Abs. 1 WpHG-E ist daher durch eine neue Nr. 18 um eine weitere Bereichsausnahme zu ergänzen, nach der KVGn, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, die bereits durch § 20 Abs. 3 KAGB abgedeckt sind, nicht als WpDU gelten.

### C. Sachgerechte Differenzierung bei den Vertriebspflichten bzgl. Privatkunden und professionellen Anlegern

Auch wenn die Detailumsetzung der MiFiD II-Richtlinie auf europäischer Ebene durch die delegierten Rechtsakte noch aussteht, möchten wir auf einige aus unserer Sicht problematische Vorschläge des Referentenentwurfs hinweisen, bei denen eine sinnvolle Differenzierung zwischen Kleinanlegern und professionellen Anlegern fehlt. Dabei stützen wir uns auf den "Final Report der European Securities and Markets Authority (ESMA) – ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFiD II and MiFiR" vom 19.12.2014 (ESMA/2014/1569).

Unsere Anmerkungen beziehen sich auf die Bestimmungen zum Anlegerschutz, insbesondere auf

- die Umsetzung des Art. 24 MiFiD II-Richtlinie (allgemeine Grundsätze und Kundeninformationen)
- sowie Art. 25 MiFiD II-Richtlinie (Berichtspflichten gegenüber Kunden).

Art. 24 Abs. 13 und 14 sowie Art. 25 Abs. 8 MiFiD II-Richtlinie übertragen der Kommission die Befugnis, delegierte Rechtsakte zu erlassen, um sicherzustellen, dass die Wertpapierfirmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen die in dem betreffenden Artikel vorgeschriebenen Grundsätze einhalten. Bei Erlass der delegierten Rechtsakte ist insbesondere gemäß Art. 24 Abs. 14 c) MiFiD II-Richtlinie zu berücksichtigen, ob es sich bei den Kunden um Kleinanleger oder professionelle Anleger bzw. geeignete Gegenparteien handelt. In ihrem Final Report vom 19.12.2014 bezieht sich die ESMA auch auf die Regelungsbereiche der Art. 24 und 25 MiFiD II-Richtlinie und sieht hier an einigen Stellen entsprechende Differenzierungen zwischen Kleinanlegern und professionellen Anlegern vor, um die Wertpapierfirmen, die sich lediglich an professionelle Investoren richten, nicht mit unverhältnismäßigen Informations-, Verhaltens- und Organisationspflichten zu belegen. Vor diesem Hintergrund schlagen wir folgende Änderungen des neugefassten § 57 WpHG-E vor:

#### 1. Informationen zu Kosten und Nebenkosten

Gemäß Art. 24 Abs. 4c MiFiD II-Richtlinie muss die Wertpapierfirma angemessene Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen sowie insbesondere zu sämtlichen Kosten und verbundenen Gebühren rechtzeitig zur Verfügung stellen. Diese Informationen zu sämtlichen Kosten und Nebenkosten müssen Angaben sowohl in Bezug auf die Wertpapierdienstleistungen als auch auf die Nebendienstleistungen enthalten, einschließlich etwaiger Beratungskosten, der Kosten des dem Kunden empfohlenen oder an ihn vermarkteten Finanzinstruments und der diesbezüglichen Zahlungsmöglichkeiten des Kunden sowie etwaiger Zahlungen durch Dritte.



ESMA schlägt im Final Report vom 19.12.2014 (S. 121) vor, dass Finanzdienstleistungsunternehmen mit professionellen Investoren und geeigneten Gegenparteien grundsätzlich vereinfachte Informationspflichten über Kosten und Nebenkosten vereinbaren können sollen, soweit die Finanzdienstleistung keine Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung beinhaltet und in das betreffende Finanzinstrument kein Derivat eingebettet ist.

In der Änderung Nr. 63 d) bb) des RefE zum neuen § 57 Abs. 6 WpHG-E sollte daher im zweiten Unterabsatz nach Satz 6 folgender Satz 7 angefügt werden:

*„<sup>4</sup>Informationen zu solchen Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung und dem Finanzinstrument, die nicht durch ein zugrundeliegendes Marktrisiko verursacht werden, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in zusammengefasster Weise darstellen, damit der Kunde sowohl die Gesamtkosten als auch die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite der Anlage verstehen kann. <sup>5</sup>Auf Verlangen des Kunden muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Aufstellung, die nach den einzelnen Kostenposten aufgliedert ist, zur Verfügung stellen. <sup>6</sup>Diese Informationen sollen dem Kunden auf Nachfrage, mindestens jedoch jährlich während der Laufzeit der Anlage zur Verfügung gestellt werden. <sup>7</sup>Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann im Falle einer Anlage- und Abschlussvermittlung mit professionellen Anlegern oder geeigneten Gegenparteien geringere als die in Satz 4 bis 6 festgelegten Informationspflichten vereinbaren, es sei denn in das vermittelte Finanzinstrument ist ein Derivat eingebettet.“*

#### Begründung:

Bei Erlass der delegierten Rechtsakte ist insbesondere gemäß Art. 24 Abs. 14 c) MiFID II-Richtlinie zu berücksichtigen, ob es sich bei den Kunden um Kleinanleger oder professionelle Anleger bzw. geeignete Gegenparteien handelt. Die von ESMA im Final Report vorgeschlagene Möglichkeit, bei professionellen Anlegern und geeigneten Gegenparteien grundsätzlich abweichende Vereinbarungen zuzulassen, sollte bei der Umsetzung berücksichtigt werden. Vertriebsprozesse mit professionellen Anlegern und geeigneten Gegenparteien zeichnen sich durch individuelle Absprachen aus.

## 2. Geeignetheitsprüfung

Gemäß Art. 25 Abs. 6 der MiFID II-Richtlinie muss der Kunde im Fall der Anlageberatung vor Durchführung des Geschäfts von der Wertpapierfirma eine Erklärung zur Geeignetheit auf einem dauerhaften Datenträger erhalten, in der die Wertpapierfirma die erbrachte Beratung nennt und erläutert, wie die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde. Diese Verpflichtung hat der Referentenentwurf entsprechend der ESMA-Empfehlung im Final Report auf die Beratung von Privatkunden beschränkt.

Im Zusammenhang mit dieser Geeignetheitserklärung hat die ESMA in ihrem Final Report (S. 156) zusätzlich vorgeschlagen, dass diese Berichte nur im Fall von Privatkunden auch darüber informieren müssen, ob das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden regelmäßig eine Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente zur Verfügung stellt.



Daher schlagen wir vor, eine entsprechende Ergänzung auch in § 57 Abs. 12 WpHG-E aufzunehmen. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir zusätzlich die Streichung des neuen § 57 Abs. 7 Nr. 3 WpHG-E, der aus unserer Sicht im Fall der Ergänzung des Abs. 12 überflüssig ist.

Die Änderung Nr. 63 i) des RefE ist dann zum neuen § 57 Abs. 12 WpHG-E wie folgt zu ergänzen:

*„(12) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung erbringt, muss dem Privatkunden auf einem dauerhaften Datenträger eine Erklärung über die Geeignetheit der Empfehlung (Geeignetheitserklärung) zur Verfügung stellen. Die Geeignetheitserklärung muss vor Durchführung des Geschäfts die erbrachte Beratung nennen sowie erläutern, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde. Ferner muss die Information enthalten sein, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden auf Anforderung regelmäßig eine Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente zur Verfügung stellt. Erfolgt ein Geschäftsabschluss über den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments mittels eines Fernkommunikationsmittels, dass die vorherige Übermittlung der Geeignetheitserklärung nicht erlaubt, darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Geeignetheitserklärung ausnahmsweise nach Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen, wenn der Kunde zustimmt, dass ihm die Geeignetheitserklärung unverzüglich nach Geschäftsabschluss zugesandt wird und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden angeboten hat, den Geschäftsabschluss zu verschieben, damit der Kunde die Möglichkeit hat, die Geeignetheitserklärung zuvor zu erhalten.“*

Ergänzend ist § 57 Abs. 7 Nr. 3 WpHG-E zu streichen.

*„(7) Erbringt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anlageberatung, muss es den Kunden zusätzlich zu den Informationen nach Absatz 6 rechtzeitig vor der Beratung und in verständlicher Form darüber informieren:*

*[..]*

*~~3. ob das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden regelmäßig eine Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente zur Verfügung stellt.“~~*

#### Begründung:

Die Informationspflicht, ob eine regelmäßige Beurteilung der Geeignetheit vorgesehen ist, sollte entsprechend der ESMA-Empfehlungen ausschließlich für Privatanleger gelten, um die Wertpapierfirmen, die sich lediglich an professionelle Investoren richten, nicht mit unverhältnismäßigen Informations-, Verhaltens- und Organisationspflichten zu belegen.

## D. „Rechtssubjekte“ und professionelle Kunden nach Anhang II MiFID II-Richtlinie

Bereits im geltenden WpHG war Anhang II der MiFID II-Richtlinie bei der Definition der professionellen Kunden nicht exakt abgebildet, da dieser Anhang II – so wie auch jetzt der



Bundesverband  
Sachwerte und  
Investmentvermögen

Anhang II zur MiFID II-Richtlinie – nur in Nr. I.2. von „Unternehmen“, in Nr. I.1. aber von „Rechtssubjekten“ spricht. Der Referentenentwurf hingegen - wie auch die bisherige WpHG-Umsetzung in § 31a Abs. 2 S. 2 Nr. 1 WpHG – stellt bei Umsetzung von Nr. I.1. des Anhang II zu Unrecht auf „Unternehmen“ ab. Dies führt – ausschließlich in Deutschland - in der Praxis institutioneller Anleger insbesondere bei öffentlich-rechtlichen Anlegern stets zu Zweifelsfragen und sollte daher nun in der MiFID II-Umsetzung richtlinienkonform wie folgt umgesetzt werden:

Nr. 64 a) bb) RefE wird um einen neuen Änderungsbefehl aaa) ergänzt; die bisherigen Änderungsbefehle aaa) bis ccc) werden zu bbb) bis ddd):

*„bb) Satz 2 wird wie folgt geändert:*

*aaa) In Nr. 1 wird nach 1. das Wort „Unternehmen“ durch „Rechtssubjekte“ ersetzt.*

*bbb) ~~aaa)~~ Nummer 1 Buchstabe f wird aufgehoben.*

*ccc) ~~bbb)~~ Der bisherige Buchstabe g wird Buchstabe f.*

*ddd) ~~ccc)~~ Der bisherige Buchstabe h wird Buchstabe g und die Angabe „g“ wird durch die Angabe „f“ ersetzt.“*

Berlin, den 13. November 2015

Dr. Ulrike Busse  
Rechtsanwältin

Abteilungsleiterin  
Abteilung Vertrieb und Recht  
[busse@bsi-verband.de](mailto:busse@bsi-verband.de)

Frederik Voigt  
Rechtsanwalt

Abteilungsleiter  
Abteilung Finanzaufsicht, Recht, Steuern  
[voigt@bsi-verband.de](mailto:voigt@bsi-verband.de)