

## **Diskussionsentwurf**

### **Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts**

#### **A. Problem und Ziel**

Integre, effiziente und transparente Kapitalmärkte sind entscheidende Voraussetzungen dafür, dass die Finanzdienstleistungsindustrie ihrer dienenden Funktion gegenüber der Volkswirtschaft als Ganzes nachkommen kann. Im Rahmen der Finanzmarktkrise wurde an verschiedenen Stellen jedoch deutlich, dass Defizite an den Kapitalmärkten bestehen. Diese Defizite drohen das Vertrauen der Marktteilnehmer und insbesondere der Gesamtbevölkerung in funktionsfähige Märkte und ein faires, kundenorientiertes Finanzdienstleistungsangebot zu unterhöhlen.

Im Grauen Kapitalmarkt können Anlegern durch unseriöse Produkthanbieter und Produktvertreiber finanzielle Schäden im Hinblick auf die von Ihnen getroffenen Investments drohen. Als ein Grund hierfür muss das vergleichsweise geringe Regulierungsniveau im Graumarktbereich gelten.

Beim Schutz von Privatanlegern vor Falschberatung deuten sowohl praktische Erfahrungen als auch Studien aus jüngerer Vergangenheit darauf hin, dass das Gebot der anlegergerechten Beratung in der Beratungspraxis nicht ausreichend zur Geltung kommt. Vielmehr droht sich in der öffentlichen Diskussion der Eindruck zu verfestigen, dass die Beratungsleistung der Institute wesentlich durch Vertriebsvorgaben und Provisionsinteressen beeinflusst wird und Kundeninteressen nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Leerverkäufe ermöglichen es, ohne den Einsatz größerer finanzieller Mittel, Gewinne bei fallenden Kursen zu erzielen. Insbesondere die Durchführung ungedeckter Leerverkaufsgeschäfte kann zu Instabilitäten auf den Finanzmärkten führen oder diese verstärken. Die Intransparenz über den Umfang von Leerverkaufspositionen erschwert eine sachgerechte Beurteilung der Lage auf den Finanzmärkten.

Die wertpapierhandelsrechtlichen Vorschriften zur Beteiligungstransparenz erfassten bislang neben dem Halten von Stimmrechten lediglich solche Finanzinstrumente, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, mit Stimmrechten verbundene Aktien zu erwerben. Die Nutzung nicht meldepflichtiger Finanzinstrumente ermöglichte in der Vergangenheit in konkreten Fällen ein unbemerktes „Anschleichen“ an Unternehmen, bspw. bei Übernahmetransaktionen; dies konnte auch zu einer Verringerung der Liquidität an den Börsen führen und Marktverwerfungen hervorrufen.

Die offenen Immobilienfonds investieren langfristig in Immobilien, versprechen aber bisher die tägliche Verfügbarkeit der angelegten Mittel. Diese Fristeninkongruenz beeinträchtigt die Stabilität des Produkts und könnte sich zum Nachteil der Anleger, insbesondere der zahlreichen Privatanleger in offenen Immobilienfonds, auswirken.

Ziel muss es angesichts der bestehenden Defizite daher sein, das Funktionieren der Kapitalmärkte zu verbessern und damit das Vertrauen in deren Integrität wiederherzustellen.

#### **B. Lösung**

Mit diesem Gesetzentwurf sollen zusätzliche Vorgaben in die Kapitalmarktgesetzgebung integriert werden, um durch eine effiziente Regulierung und Beaufsichtigung des Kapitalmarkts den beschriebenen Defiziten entgegenzuwirken.

Auf den Graumarktbereich sollen zukünftig aufsichtsrechtliche Instrumente ausgedehnt werden, die im regulierten Bereich bereits Standard sind. Hierzu gehören das aufsichtsrechtliche Gebot, anlegergerecht zu beraten, Provisionen offen zu legen und über ein Beratungsgespräch ein Protokoll zu führen und dem Anleger zur Verfügung zu stellen. Zudem sollen strengere Anforderungen an Inhalt und Prüfungsmaßstab an Prospekte für Graumarktprodukte gestellt werden.

In diesem Zusammenhang sollen auch die kurzen Sonderverjährungsfristen für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Angaben in Prospekten für übertragbare Wertpapiere und Produkte des Grauen Kapitalmarkts und die kurzen Sonderverjährungsfristen für Schadensersatzansprüche wegen fehlenden Prospekts gestrichen werden.

Um Falschberatung entgegen zu wirken, sollen zum Einen der BaFin zusätzliche Möglichkeiten eingeräumt werden, um Verstöße gegen die Gebote der anlegergerechten Beratung und der Offenlegung von Provisionen als Ordnungswidrigkeiten zu ahnden. Zum Anderen sollen Berater, Verantwortliche für Vertriebsvorgaben und die sog. Compliance-Funktion bei der BaFin registriert und ihre angemessene Qualifikation nachgewiesen werden. Bei Verstößen gegen anlegerschützende Vorschriften soll die BaFin als Sanktion gegen die Institute verhängen können, dass einzelne Personen für einen bestimmten Zeitraum nicht mehr in der Beratung eingesetzt werden dürfen.

Ungedeckte Leerverkäufe in Aktien, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, sollen künftig verboten werden. Zudem soll ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen eingeführt werden. Von den Transparenzpflichten erfasst sind gedeckte Leerverkäufe in Aktien sowie Positionen aus Finanzinstrumenten, die wirtschaftlich einer Leerverkaufsposition in Aktien entsprechen. In einer ersten Stufe erfolgt eine Unterrichtung der BaFin. In einer zweiten Stufe sind größere Leerverkaufspositionen zudem zu veröffentlichen.

Um zu vermeiden, dass weiterhin in intransparenter Weise große Stimmrechtspositionen aufgebaut werden können, ohne dass weder die BaFin noch der Markt oder Emittenten darüber frühzeitig in Kenntnis gesetzt werden, sollen die wertpapierhandelsrechtlichen Meldepflichten erweitert werden. Zur Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz sollen in das WpHG neue Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für bislang nicht erfasste Finanzinstrumente, die lediglich das Recht auf einen Zahlungsausgleich enthalten, sowie Geschäfte mit ähnlicher Wirkung (z.B. Wertpapierdarlehen) eingefügt werden.

Bei den offenen Immobilienfonds soll die Abkehr von der täglichen Anteilsrücknahme in Verbindung mit Mindesthalte- und Kündigungsfristen den Kapitalanlagegesellschaften eine bessere Liquiditätssteuerung ermöglichen, damit sie die Aussetzung der Anteilsrücknahme künftig besser als heute vermeiden können. Fonds, die auch nach dem neuen Regime länger als zwei Jahre nicht über die erforderliche Rückgabeliquidität verfügen, sollen klareren Regeln für die Abwicklung des Sondervermögens und seine Verteilung an die Anleger unterliegen.

## **C. Alternativen**

Keine

## **D. Finanzielle Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte**

### **1. Haushaltsausgaben ohne Vollzugaufwand**

Zusätzliche Haushaltsausgaben sind infolge der Durchführung des Gesetzes für Bund, Länder und Gemeinden nicht zu erwarten.

## 2. Vollzugaufwand

Infolge der Umsetzung des Gesetzes entsteht weder beim Bund noch bei Ländern und Gemeinden ein zusätzlicher Vollzugaufwand.

## E. Sonstige Kosten

Bund, Länder und Gemeinden werden durch das Gesetz nicht mit Kosten belastet.

Im Rahmen der Finanzierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) werden durch die Wahrnehmung neuer bzw. Ausweitung bestehender Aufgaben zusätzliche Kosten entstehen. Diese Kosten sollen von den beaufsichtigten Instituten im Rahmen der Umlage getragen werden.

Bei anderen Wirtschaftsunternehmen, insbesondere bei nicht der Finanzbranche angehörenden mittelständischen Unternehmen, können mittelbar zusätzliche Kosten entstehen, die an dieser Stelle noch nicht beziffert werden können.

Geringfügige kosteninduzierte Erhöhungen von Einzelpreisen, die nicht quantifizierbar sind, lassen sich nicht ausschließen. Auswirkungen auf das Preisniveau, insbesondere auf das Verbraucherpreisniveau, sind unmittelbar durch dieses Gesetz nicht zu erwarten.

## F. Bürokratiekosten

Es werden insgesamt 16 neue Informationspflichten für die Wirtschaft eingeführt und eine bestehende Informationspflicht geändert. Konkret handelt es sich um 13 neue Informationspflichten im Wertpapierhandelsgesetz, eine geänderte Pflicht im Wertpapierhandelsgesetz sowie drei neue Pflichten in der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, die Bürokratiekosten von 12.683.000€ verursachen. Zusätzlich werden durch die Änderungen im Kreditwesengesetz zwar keine neue Informationspflichten geschaffen, allerdings die Fallzahl der von Informationspflichten aus Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz betroffenen Unternehmen erhöht, so dass Bürokratiekosten von 3.315.000€ anfallen. Die gesamten Bürokratiekosten für die Wirtschaft belaufen sich damit auf 15.998.000€. Darüber hinaus führt das Gesetz eine neue Informationspflicht für Bürger gegenüber der Wirtschaft (Investmentgesetz, 165.000€) und eine neue Informationspflicht für die Verwaltung im Wertpapierhandelsgesetz ein.

## Diskussionsentwurf für ein

### Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts

#### (Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetz)

Vom [Datum der Ausfertigung]

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

#### Inhaltsübersicht

- Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes
- Artikel 2 Änderung des Kreditwesengesetzes
- Artikel 3 Änderung der Gewerbeordnung
- Artikel 4 Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes
- Artikel 5 Änderungen des Börsengesetzes
- Artikel 6 Änderungen des Verkaufsprospektgesetzes
- Artikel 7 Änderung des Investmentgesetzes
- Artikel 8 Änderung der WpÜG-Angebotsverordnung
- Artikel 9 Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
- Artikel 10 Änderungen der Vermögensanlagen-Verkaufprospektverordnung
- Artikel 11 Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
- Artikel 12 Inkrafttreten

### Artikel 1

#### Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch [Artikel 1 des Entwurfs für ein Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung, BT-Drucksache 17/716] geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Die Inhaltsübersicht wird wie folgt geändert:
  - a) Der Angabe zu § 25 werden die Wörter „und sonstigen Instrumenten“ angefügt.
  - b) Nach der Angabe zu § 25 wird folgende Angabe eingefügt:

„§ 25a Mitteilungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente und Instrumente“.

c) Nach der Angabe zu § 30g werden die folgenden Angaben eingefügt:

„Abschnitt 5 b

Leerverkäufe

§ 30h Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien

§ 30i Mitteilung- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen“.

d) Nach der Angabe zu § 34c wird folgende Angabe eingefügt:

„§ 34d Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte“.

e) Nach der Angabe zu § 42 werden die folgenden Angaben eingefügt:

„§ 42a Übergangsregelung für die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen nach § 30i

§ 42b Übergangsregelung für den Einsatz von Mitarbeitern nach § 34d“.

2. In § 2 Absatz 2b wird das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt und nach den Wörtern „Zeichnung von Wertpapieren“ werden die Wörter „und Anteile an Vermögensanlagen, für die eine Prospektpflicht nach § 8f des Verkaufsprospektgesetzes besteht“ eingefügt.

3. § 25 wird wie folgt geändert:

a) Der Überschrift werden die Wörter „und sonstigen Instrumenten“ angefügt.

b) In Absatz 1 Satz 1 und Satz 3 werden nach dem Wort „Finanzinstrumente“ jeweils die Worte „oder sonstige Instrumente“ eingefügt.

c) Nach Absatz 2 wird folgender Absatz 2a eingefügt:

„(2a) Eine Mitteilungspflicht nach Absatz 1 besteht nicht, soweit die Zahl der Stimmrechte aus Aktien, für die ein Angebot zum Erwerb auf Grund eines Angebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz angenommen wurde, gemäß § 23 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes offen zulegen ist.“

4. Nach § 25 wird folgender § 25a eingefügt:

„§ 25a

### **Mitteilungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente und Instrumente**

(1) Wer unmittelbar oder mittelbar Finanzinstrumente oder sonstige Instrumente hält, die es ihrem Inhaber aufgrund ihrer Ausgestaltung ermöglichen, mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben, hat dies bei Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der in § 21 Absatz 1 Satz 1 genannten Schwellen mit Ausnahme der Schwelle von 3 Prozent entsprechend § 21 Absatz 1 Satz 1 unverzüglich dem Emittenten und gleichzeitig der Bundesanstalt mitzuteilen, sofern eine

Mitteilung nicht bereits nach § 25 zu erfolgen hat. Ein Ermöglichen ist insbesondere dann gegeben, wenn

1. die Gegenseite des Inhabers ihre Risiken aus diesen Instrumenten durch das Halten von Aktien im Sinne von Satz 1 ausschließen oder vermindern könnte, oder
2. die Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente ein Recht zum Erwerb von Aktien im Sinne von Satz 1 einräumen oder eine Erwerbspflicht in Bezug auf solche Aktien begründen. Bei Optionsgeschäften oder diesen vergleichbaren Geschäften ist hierbei deren Ausübung zu unterstellen. Ein Ermöglichen ist nicht gegeben, wenn an die Aktionäre einer Zielgesellschaft im Sinne des § 2 Absatz 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes im Rahmen eines Angebots nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Angebote zum Erwerb von Aktien unterbreitet werden. Eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 besteht nicht, soweit die Zahl der Stimmrechte aus Aktien, für die ein Angebot zum Erwerb auf Grund eines Angebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz angenommen wurde, gemäß § 23 Absatz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes offen zu legen ist. § 24 gilt entsprechend.

(2) Die Höhe des mitzuteilenden Stimmrechtsanteils nach Absatz 1 ergibt sich aus der Anzahl von Aktien im Sinne des Absatzes 1 Satz 1, die der Inhaber aufgrund des Finanzinstrumentes oder sonstigen Instruments erwerben kann. Enthält das Finanzinstrument oder sonstige Instrument keine diesbezüglichen Angaben, so ergibt sich der mitzuteilende Stimmrechtsanteil aus der erforderlichen Anzahl entsprechender Aktien, die die Gegenseite zum Zeitpunkt des Erwerbs der Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente zu deren vollständiger Absicherung halten müsste.

(3) Bei der Berechnung der Höhe des mitzuteilenden Stimmrechtsanteils bleiben solche Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente unberücksichtigt, welche von einem Unternehmen mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, das Wertpapierdienstleistungen erbringt, gehalten werden, soweit diese im Rahmen der dauernden und wiederholten Emissionstätigkeit des Unternehmens gegenüber einer Vielzahl von Kunden entstanden sind.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über den Inhalt, die Art, die Sprache, den Umfang, die Form der Mitteilung, die Finanzinstrumente und sonstigen Instrumente, welche in keinem Fall von der Mitteilungspflicht nach Absatz 1 Satz 1 erfasst sind, und die Berechnung der Stimmrechtsanteile nach Absatz 2.“

5. In § 26 Absatz 1 Satz 1 wird nach der Angabe „§ 25 Abs. 1 Satz 1“ die Angabe „sowie § 25a Abs. 1“ eingefügt.
6. Nach § 30g wird folgender Abschnitt 5b eingefügt:

## **„Abschnitt 5b**

### **Leerverkäufe**

#### § 30h

#### **Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien**

(1) Es ist verboten, ungedeckte Leerverkäufe in Aktien zu tätigen, welche an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind. Dies gilt nicht für Aktien von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder einem Drittstaat, sofern die Aktien nicht ausschließlich an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind. Ein ungedeckter Leerverkauf liegt vor, wenn der Verkäufer der Aktien zum Zeitpunkt des Abschlusses des jeweiligen Geschäftes

1. nicht Eigentümer der verkauften Aktien ist oder
2. keinen schuldrechtlich oder sachenrechtlich unbedingt durchsetzbaren Anspruch auf Übereignung einer entsprechenden Anzahl von Aktien gleicher Gattung hat.

(2) Ausgenommen von diesem Verbot sind Geschäfte von Personen, die sich vertraglich verpflichtet haben, dauerhaft Finanzinstrumente im Wege des Eigenhandels zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen, soweit das jeweilige Geschäft zur Erfüllung dieser vertraglichen Pflichten erforderlich ist, sowie Geschäfte, welche Handelsteilnehmer zur Erfüllung eines zu einem festen oder bestimmbaren Preis abgeschlossenen Geschäfts in Aktien mit einem Kunden (Festpreisgeschäft) vereinbaren.

#### § 30i

#### **Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen**

(1) Netto-Leerverkaufspositionen, die eine Höhe von 0,2 Prozent der ausgegebenen Aktien eines Unternehmens, welche an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassenen sind, erreichen, überschreiten oder unterschreiten, sind bis zum Ablauf des nächsten Handelstages im Sinne des § 30 Absatz 1 durch ihren Inhaber der Bundesanstalt, auf zwei Nachkommastellen gerundet, mitzuteilen. Netto-Leerverkaufspositionen, die eine Höhe von 0,5 Prozent erreichen, überschreiten oder unterschreiten, sind durch den Inhaber zusätzlich zu ihrer Mitteilung nach Satz 1 innerhalb der in Satz 1 bezeichneten Frist im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Sobald die Höhe einer Netto-Leerverkaufsposition den in Satz 1 genannten Schwellenwert zuzüglich 0,1 Prozent oder einem Vielfachen davon erreicht, überschreitet oder unterschreitet, hat der Inhaber innerhalb der in Satz 1 bezeichneten Frist

1. in den Fällen des Satzes 1 eine weitere Mitteilung sowie
2. in den Fällen des Satzes 2 eine weitere Mitteilung und Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger

vorzunehmen.

(2) Eine Netto-Leerverkaufsposition liegt vor, wenn eine Saldierung aller durch ihren Inhaber gehaltenen Finanzinstrumente ergibt, dass sein ökonomisches Gesamtinteresse an den ausgegebenen Aktien des Unternehmens einer Leerverkaufsposition in Aktien entspricht. Inhaber der Netto-Leerverkaufsposition sind die Rechtsträger oder die Sondervermögen, welche die saldierten Finanzinstrumente halten. Die Mitteilung für ein Sondervermögen hat durch denjenigen zu erfolgen, dem die Verwaltung des Sondervermögens obliegt oder der sie tatsächlich durchführt.

(3) Die Mitteilungen nach Absatz 1 Satz 1 und 3 sind mittels des Meldesystems der Bundesanstalt vorzunehmen.

(4) Ausgenommen von den Pflichten nach den Absätzen 1 bis 3 sind Netto-Leerverkaufspositionen von Personen, die sich vertraglich verpflichtet haben, dauerhaft Finanzinstrumente im Wege des Eigenhandels zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen, soweit das jeweils zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser vertraglichen Pflichten erforderlich ist.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,

1. nähere Bestimmungen über Inhalt, Art, Umfang und Form der Mitteilung und Veröffentlichung, die Berechnung der Netto-Leerverkaufsposition und über die zulässigen Datenträger und Übertragungswege erlassen,
2. zulassen, dass die Mitteilungen oder Veröffentlichungen der Verpflichteten auf deren Kosten durch einen geeigneten Dritten erfolgen, und Einzelheiten hierzu festlegen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung nach Absatz 5 durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.“

7. § 31 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 3 Satz 4 wird durch die folgenden Sätze ersetzt:

„Rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ist dem Kunden ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über das jeweilige Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen. Vor Abschluss einer Anlageberatung ist ein Informationsblatt im Sinne des Satzes 4 für jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich die Empfehlung bezieht. Der Kunde kann im Wege individueller Vertragsabrede darauf verzichten, die Informationsblätter nach Satz 4 oder Satz 5 zur Verfügung gestellt zu bekommen, wenn er zuvor auf die Funktion der Informationsblätter hingewiesen wurde. An die Stelle des Informationsblattes nach Satz 4 tritt bei Anteilen an Investmentvermögen im Sinne des § 2 Absatz 1 Satz 2 das Dokument im Sinne des Artikels 78 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. L 302 vom 17.11.2009, S. 32).“

b) Nach Absatz 4 wird folgender Absatz 4a eingefügt:

„(4a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die in Absatz 4 Satz 1 genannten Wertpapierdienstleistungen erbringt, darf seinen Kunden nur Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind. Die Geeignetheit beurteilt sich nach Absatz 4 Satz 2.“



c) In Absatz 9 wird folgender Satz 2 angefügt:

„Professionellen Kunden im Sinne des § 31a Absatz 2 muss ein Informationsblatt nach Absatz 3 Satz 4 bis 7 nicht zur Verfügung gestellt werden.“

d) Absatz 11 Satz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 2 wird nach der Angabe „Absätze 2 und 3“ die Angabe „Satz 1 bis 3“ eingefügt.

bb) Nach Nummer 2 wird folgende Nummer 2a eingefügt:

„2a. zu Inhalt und Aufbau der Informationsblätter im Sinne des Absatzes 3 Satz 4 und der Art und Weise ihrer Zurverfügungstellung,“

8. Nach § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 wird folgende Nummer 3a eingefügt:

„3a. im Rahmen der Vorkehrungen nach Nummer 3, Grundsätze oder Ziele, die den Umsatz, das Volumen oder den Ertrag der im Rahmen der Anlageberatung empfohlenen Geschäfte unmittelbar oder mittelbar betreffen (Vertriebsvorgaben), derart ausgestalten, umsetzen und überwachen, dass Kundeninteressen nicht beeinträchtigt werden;“

9. Nach § 34c wird folgender § 34d eingefügt:

#### „§ 34d

#### **Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte**

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf einen Mitarbeiter nur dann mit der Anlageberatung betrauen, wenn dieser

1. sachkundig ist,
2. über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt und
3. in geordneten Vermögensverhältnissen lebt.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss der Bundesanstalt

1. den Mitarbeiter,
2. die Erfüllung der Anforderungen nach Satz 1,
3. sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über mehrere Zweigstellen, Zweigniederlassungen oder sonstige Organisationseinheiten verfügt, die Zweigstelle, Zweigniederlassung oder Organisationseinheit, welcher der Mitarbeiter zugeordnet ist oder für welche er überwiegend oder in der Regel die anzuzweigende Tätigkeit ausübt, und
4. sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Vertriebsbeauftragte im Sinne des Absatzes 2 verfügt, den aufgrund der Organisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens für den Mitarbeiter unmittelbar zuständigen Vertriebsbeauftragten,

anzeigen, bevor der Mitarbeiter die Tätigkeit nach Satz 1 aufnimmt. Ändern sich die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigten Verhältnisse nach Satz 2, sind die neuen Verhältnisse unverzüglich der Bundesanstalt anzuzeigen. Ferner sind der Bundesanstalt, wenn aufgrund der Tätigkeit des Mitarbeiters eine oder mehrere Beschwerden im Sinne des § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 4 gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, jede Beschwerde sowie der Name des Mitarbeiters, aufgrund dessen Tätigkeit die Beschwerde erhoben wird, anzuzeigen.

(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf einen Mitarbeiter mit der Ausgestaltung, Umsetzung oder Überwachung von Vertriebsvorgaben im Sinne des § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 3a (Vertriebsbeauftragte) nur dann betrauen, wenn dieser

1. sachkundig ist,
2. über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt und
3. in geordneten Vermögensverhältnissen lebt.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss der Bundesanstalt

1. den Mitarbeiter,
2. die Erfüllung der Anforderungen nach Satz 1 und
3. sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über mehrere Zweigstellen, Zweigniederlassungen oder sonstige Organisationseinheiten verfügt, die Zweigstelle, Zweigniederlassung oder Organisationseinheit, welcher der Mitarbeiter zugeordnet ist oder für welche er überwiegend oder in der Regel die anzuzeigende Tätigkeit ausübt,

anzeigen, bevor der Mitarbeiter die Tätigkeit nach Satz 1 aufnimmt. Ändern sich die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigten Verhältnisse nach Satz 2, sind die neuen Verhältnisse unverzüglich der Bundesanstalt anzuzeigen.

(3) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf einen Mitarbeiter nur dann mit der Verantwortlichkeit für die Compliance-Funktion im Sinne des § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 und die Berichte an die Geschäftsleitung nach § 31 Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 (Compliance-Beauftragter) betrauen, wenn dieser

1. sachkundig ist,
2. über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt und
3. in geordneten Vermögensverhältnissen lebt.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss der Bundesanstalt

1. den Mitarbeiter und
2. die Erfüllung der Anforderungen nach Satz 1

anzeigen, bevor der Mitarbeiter die Tätigkeit nach Satz 1 aufnimmt. Ändern sich die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigten Verhältnisse nach Satz 2, sind die neuen Verhältnisse unverzüglich der Bundesanstalt anzuzeigen.

(4) Liegen Tatsachen vor, aus denen sich ergibt, dass ein Mitarbeiter

1. nicht oder nicht mehr die Anforderungen nach Absatz 1 Satz 1, Absatz 2 Satz 1 oder Absatz 3 Satz 1 erfüllt, so kann die Bundesanstalt, unbeschadet ihrer Befugnisse nach § 4, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen untersagen, den Mitarbeiter in der angezeigten Tätigkeit einzusetzen, solange dieser die gesetzlichen Anforderungen nicht erfüllt, oder
2. gegen Bestimmungen dieses Abschnittes verstoßen hat, deren Einhaltung bei der Durchführung seiner Tätigkeit zu beachten sind, so kann die Bundesanstalt, unbeschadet ihrer Befugnisse nach § 4,
  - a) das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den Mitarbeiter verwarnen, oder
  - b) dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen für eine Dauer von bis zu zwei Jahren untersagen, den Mitarbeiter in der angezeigten Tätigkeit einzusetzen.

Die Bundesanstalt kann unanfechtbar gewordene Anordnungen im Sinne des Satzes 1 auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen, es sei denn, diese Veröffentlichung wäre geeignet, den berechtigten Interessen des Unternehmens oder des Mitarbeiters zu schaden.

(5) Die Bundesanstalt führt über die nach den Absätzen 1 bis 3 anzuzeigenden Mitarbeiter sowie die ihnen zugeordneten Beschwerdeanzeigen nach Absatz 1 und die Anordnungen nach Absatz 4 eine interne Datenbank.

(6) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, die näheren Anforderungen an

1. den Inhalt, die Art, die Sprache, den Umfang und die Form der Anzeigen nach Absatz 1, Absatz 2 oder Absatz 3,
2. die Sachkunde, die Zuverlässigkeit und die geordneten Vermögensverhältnisse nach Absatz 1 Satz 1, Absatz 2 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1,
3. den Inhalt der Datenbank nach Absatz 5 und die Dauer der Speicherung der Einträge

einschließlich des jeweiligen Verfahrens regeln. In der Rechtsverordnung nach Satz 1 kann insbesondere bestimmt werden, dass dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein schreibender Zugriff auf die für das Unternehmen einzurichtenden Einträge in die Datenbank nach Absatz 5 eingeräumt und ihm die Verantwortlichkeit für die Richtigkeit und Aktualität dieser Einträge übertragen werden. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates auf die Bundesanstalt übertragen.“

10. In § 36 Absatz 4 Satz 1 werden die Wörter „in Einzelfällen“ gestrichen und nach der Angabe „Absatz 1“ die Wörter „auch ohne besonderen Anlass“ eingefügt.
11. In § 36a Absatz 1 Satz 1 wird die Angabe „des § 34c“ durch die Angabe „der §§ 34c und 34d“ ersetzt.
12. § 39 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:
    - aa) Nummer 2 wird wie folgt geändert:

- aaa) Dem Buchstaben f werden nach der Angabe „§ 25 Abs. 3,“ die Wörter „oder § 25a Absatz 1 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 25a Absatz 4,“ angefügt
  - bbb) Nach Buchstabe l wird folgender Buchstabe m eingefügt:
    - „m) § 30i Absatz 1 Satz 1 oder Satz 3 in Verbindung mit Satz 1 jeweils auch in Verbindung mit § 30i Absatz 3 und jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 30i Absatz 5,“
  - ccc) Die bisherigen Buchstaben m bis p werden die neuen Buchstaben n bis q.
- bb) Nummer 5 wird wie folgt geändert:
- aaa) Nach Buchstabe e wird folgender Buchstabe f eingefügt:
    - „f) § 30i Absatz 1 Satz 2 oder Satz 3 in Verbindung mit Satz 1, jeweils auch in Verbindung mit § 30i Absatz 3 und jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 30i Absatz 5,“
  - bbb) Die bisherigen Buchstaben f bis h werden die neuen Buchstaben g bis i.
- cc) Nach Nummer 14 wird folgende Nummer 14a eingefügt:
- „14a. entgegen § 30h ungedeckte Leerverkäufe tätigt,“
- dd) Nach Nummer 15 wird folgende Nummer 15a eingefügt:
- „15a. entgegen § 31 Absatz 3 Satz 4 oder Satz 5, jeweils auch in Verbindung mit Satz 7 und jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 31 Absatz 11 Satz 1 Nummer 2a, ein Informationsblatt nicht zur Verfügung stellt,“
- ee) Nach Nummer 16 wird folgende Nummer 16a eingefügt:
- „16a. entgegen § 31 Absatz 4a Satz 1 in Verbindung mit Satz 2 ein Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung empfiehlt oder im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung eine Wertpapierdienstleistung empfiehlt,“
- ff) Nach Nummer 17 werden folgende Nummern 17a bis 17c eingefügt:
- „17a. entgegen § 31d Absatz 1 Satz 1 eine Zuwendung annimmt oder gewährt,
  - 17b. entgegen § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 33 Absatz 4, eine dauerhafte, wirksame und unabhängige Compliance-Funktion nicht einrichtet,
  - 17c. entgegen § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 4, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 33 Absatz 4, wirksame und transparente Verfahren zur angemessenen und unverzüglichen Bearbeitung von Beschwerden nicht vorhält oder eine Beschwerde oder die zu ihrer Abhilfe getroffenen Maßnahmen nicht dokumentiert,“
- gg) Nummer 21 wird aufgehoben.

hh) Nummer 22 wird neue Nummer 21 und die Angabe „oder § 36 Abs. 2 Satz 1“ wird gestrichen.

ii) Nach der neuen Nummer 21 wird folgende neue Nummer 22 eingefügt:

„22.) entgegen

- a) § 34d Absatz 1 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, einen Mitarbeiter betraut,
- b) § 34 Absatz 2 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, einen Mitarbeiter betraut,
- c) § 34 Absatz 3 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, einen Mitarbeiter betraut,

jj) Die Nummern 23 und 24 werden wie folgt gefasst:

„23.) entgegen

- a) § 34d Absatz 1 Satz 2, auch in Verbindung mit Satz 3, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, eine Anzeige nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,
- b) § 34d Absatz 2 Satz 2, auch in Verbindung mit Satz 3, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, eine Anzeige nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,
- c) § 34d Absatz 3 Satz 2, auch in Verbindung mit Satz 3, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, eine Anzeige nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,“

24.) entgegen § 34d Absatz 1 Satz 4, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6, eine Anzeige nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,“

b) Absatz 3 wird wie folgt geändert:

aa) Nummer 1 wird wie folgt geändert:

aaa) Nach Buchstabe a wird folgender Buchstabe b eingefügt:

„b) § 34d Absatz 4 Satz 1 Nummer 1 oder Nummer 2 Buchstabe b,“

bbb) Die bisherigen Buchstaben b und c werden die Buchstaben c und d.

bb) In Nummer 3 am Ende wird der Punkt durch ein Komma ersetzt.

cc) Die folgenden Nummern 4 bis 12 werden angefügt:

„4. entgegen § 34a Absatz 1 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, Kundengelder nicht getrennt verwahrt,

5. entgegen § 34a Absatz 1 Satz 3, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, Kundengelder bei einem qualifizierten Geldmarktfonds anlegt,
6. entgegen § 34a Absatz 1 Satz 4, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, eine treuhänderische Einlegung nicht offen legt,
7. entgegen § 34a Absatz 1 Satz 5, auch in Verbindung mit Absatz 2 Satz 2 und jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, den Kunden nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig unterrichtet,
8. entgegen § 34a Absatz 2 Satz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, Wertpapiere nicht zur Verwahrung weiterleitet,
9. entgegen § 34a Absatz 4 Satz 1, auch in Verbindung mit den Sätzen 2 bis 4 und einer Rechtsverordnung nach § 34a Absatz 5 Satz 1, Wertpapiere für eigene oder für Rechnung eines anderen Kunden nutzt,
10. entgegen § 36 Absatz 1 Satz 4 einen Prüfer nicht oder nicht rechtzeitig bestellt,
11. entgegen § 36 Absatz 2 Satz 1 eine Anzeige nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erstattet oder
12. entgegen § 37v Absatz 1 Satz 1, § 37w Absatz 1 Satz 1 oder § 37x Absatz 1 Satz 1, jeweils auch in Verbindung mit § 37y, einen Jahresfinanzbericht einschließlich der Erklärung gemäß § 37v Absatz 2 Nummer 3 und der Eintragungsbescheinigung oder Bestätigung gemäß § 37v Absatz 2 Nummer 4, einen Halbjahresfinanzbericht einschließlich der Erklärung gemäß § 37w Absatz 2 Nummer 3 oder eine Zwischenmitteilung nicht oder nicht rechtzeitig zur Verfügung stellt.“

c) Absatz 4 wird wie folgt gefasst:

„(4) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 1 und 2 und des Absatzes 2 Nummer 5 Buchstabe a, Nummer 7 und 11 und des Absatzes 2b Nummer 11, 12, 35 und 38 mit einer Geldbuße bis zu einer Million Euro, in den Fällen des Absatzes 2 Nummer 2 Buchstabe e bis i, Nummer 5 Buchstabe c sowie Nummer 14a mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Euro, in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 3 und 5 und des Absatzes 2 Nummer 2 Buchstabe c und m bis q, Nummer 3 und 4 und 5 Buchstabe d bis i und Nummer 6, 10, 16a, 17b, 17c, 18, 20, 23 bis 25, des Absatzes 2b Nummer 1 bis 10, 13 bis 34, 36, 37 und 39 bis 42, des Absatzes 3 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 3 bis 12 und des Absatzes 3a mit einer Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro, in den Fällen des Absatzes 2 Nummer 2 Buchstabe d, Nummer 5 Buchstabe b, Nummer 12 bis 14 und Nummer 16 und 17a und des Absatzes 3 Nummer 1 Buchstabe c mit einer Geldbuße bis zu hunderttausend Euro, in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu fünfzigtausend Euro geahndet werden.“

d) In Absatz 5 wird die Angabe „18 bis 20“ durch die Angabe „18 bis 21“ ersetzt, die Angabe „22 und 23,“ gestrichen und nach der Angabe „des Absatzes 3 Nr. 1 Buchstabe b und Nr. 3“ werden ein Komma und die Angabe „5 und 6“ eingefügt.

13. § 41 wird wie folgt geändert:



a) Nach Absatz 4c werden die folgenden Absätze 4d und 4e eingefügt:

„(4d) Wer am ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 1] Finanzinstrumente oder sonstige Instrumente im Sinne des § 25a Absatz 1 hält, die es ihrem Inhaber aufgrund ihrer Ausgestaltung ermöglichen, 5 Prozent oder mehr der mit Stimmrechten verbundenen und bereits ausgegebenen Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben, hat dem Emittenten und gleichzeitig der Bundesanstalt unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von dreißig Handelstagen, die Höhe seines Stimmrechtsanteils nach § 25a Absatz 2 in entsprechender Anwendung des § 25a Absatz 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 25a Absatz 4 mitzuteilen. § 24 gilt entsprechend.

(4e) Der Inlandsemittent hat die Informationen nach Absatz 4d unverzüglich, spätestens jedoch drei Handelstage nach deren Zugang gemäß § 26 zu veröffentlichen und dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuchs unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung zur Speicherung zu übermitteln. Gleichzeitig mit der Veröffentlichung hat der Inlandsemittent die Informationen der Bundesanstalt mitzuteilen.“

b) Absatz 5 wird wie folgt gefasst:

„5) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

1. entgegen Absatz 4a Satz 7 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt,
2. entgegen Absatz 4a Satz 8 eine Information nicht oder nicht rechtzeitig übermittelt,
3. entgegen Absatz 4a Satz 9 eine Veröffentlichung nicht oder nicht rechtzeitig übermittelt,
4. entgegen Absatz 4d Satz 1 die Höhe seines Stimmrechtsanteils nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig mitteilt oder
5. entgegen Absatz 4e eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt.“

14. Nach § 42 werden die folgenden §§ 42a und 42b eingefügt:

„§ 42a

#### **Übergangsregelung für die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen nach § 30i**

(1) Wer am ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 2) Inhaber einer Netto-Leerverkaufsposition nach § 30i Absatz 1 Satz 1 in Höhe von 0,2 Prozent oder mehr ist, hat diese zum Ablauf des nächsten Handelstages der Bundesanstalt nach § 30i Absatz 3, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach dessen Absatz 5, mitzuteilen. Der Inhaber einer Netto-Leerverkaufsposition nach § 30i Absatz 1 Satz 2 in Höhe von 0,5 Prozent oder mehr hat diese zusätzlich zu ihrer Mitteilung nach Satz 1 innerhalb der Frist des Satzes 1 nach § 30i Absatz 3, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach dessen Absatz 5, im elektronischen

Bundesanzeiger zu veröffentlichen; eine solche Verpflichtung besteht nicht, sofern vor dem ... [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 2) bereits eine gleichartige Mitteilung abgegeben worden ist.

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

1. entgegen Absatz 1 Satz 1 eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig macht oder
2. entgegen Absatz 1 Satz 2 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt.

(3) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 2 mit Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro geahndet werden.

## § 42b

### **Übergangsregelung für den Einsatz von Mitarbeitern nach § 34d**

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf

1. Mitarbeiter im Sinne des § 34d Absatz 1 Satz 1, die am [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 4] mit der Anlageberatung betraut sind und die nicht die Anforderungen nach § 34d Absatz 1 Satz 2 in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6 erfüllen,
2. Vertriebsbeauftragte im Sinne des § 34d Absatz 2 Satz 1, die am [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 4] mit der dort genannten Tätigkeit betraut sind und die nicht die Anforderungen nach § 34d Absatz 2 Satz 2 in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6 erfüllen, und
3. Compliance-Beauftragte im Sinne des § 34d Absatz 3 Satz 1, die am [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 4] mit der dort genannten Tätigkeit betraut sind und die nicht die Anforderungen nach § 34d Absatz 3 Satz 2 in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 34d Absatz 6 erfüllen,

noch bis zum [einsetzen: Datum des letzten Tages des sechsten auf die Frist gemäß Artikel 12 Absatz 4 folgenden Kalendermonats] für diese jeweilige Tätigkeit einsetzen.

(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss

1. die Mitarbeiter im Sinne des Absatzes 1 Nummer 1,
2. Vertriebsbeauftragte im Sinne des Absatzes 1 Nummer 2 und
3. Compliance-Beauftragte im Sinne des Absatzes 1 Nummer 3,

unverzüglich anzeigen, sobald diese die für sie maßgeblichen Anforderungen nach § 34d Absatz 1 Satz 1, Absatz 2 Satz 1 oder Absatz 3 Satz 1 erfüllen. Für die Anzeigen gilt § 34d Absatz 1 Satz 2, Absatz 2 Satz 2 oder Absatz 3 Satz 2 entsprechend.“



## Artikel 2

### Änderung des Kreditwesengesetzes

Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2437) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 64I folgende Angabe angefügt:

„§ 64m Übergangsvorschrift zum Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetz“

2. In § 1 Absatz 11 Satz 1 werden nach dem Wort „Wertpapiere“ die Wörter „Anteile an Vermögensanlagen, für die eine Prospektpflicht nach § 8f des Verkaufsprospektgesetzes besteht,“ eingefügt.

3. § 2 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 wird in Nummer 9 am Ende der Punkt durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 10 angefügt:

„10. Unternehmen, die ausschließlich das Finanzkommissionsgeschäft als Dienstleistung für Anbieter von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 des Verkaufsprospektgesetzes betreiben und Unternehmen, die ausschließlich das Emissionsgeschäft als Übernahme gleichwertiger Garantien im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 1 Nummer 10 für Anbieter von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 des Verkaufsprospektgesetzes betreiben.“

- b) In Absatz 6 Satz 1 wird in Nummer 18 am Ende der Punkt durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 19 angefügt:

„19. Unternehmen, die als Finanzdienstleistung ausschließlich die Finanzportfolioverwaltung oder die Anlageverwaltung als Dienstleistung für Anbieter von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Absatz 1 des Verkaufsprospektgesetzes erbringen.“

4. Nach § 64I wird folgender § 64m eingefügt:

„64m

#### **Übergangsvorschrift zum Anlegerstärkungs- und Funktionsverbesserungsgesetz**

Für ein Unternehmen, das aufgrund der Erweiterung der Definition der Finanzinstrumente in § 1 Absatz 11 Satz 1 am [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 1] zum Finanzdienstleistungsinstitut wird, gilt die Erlaubnis ab diesem Zeitpunkt bis zur Entscheidung der Bundesanstalt als vorläufig erteilt, wenn es bis zum [einsetzen: Datum des letzten Tages des sechsten auf die Frist gemäß Artikel 12 Absatz 1 folgenden Kalendermonats] einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Absatz 1 Satz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 24 Absatz 4, stellt.“

## Artikel 3

### Änderung der Gewerbeordnung

In § 34c Absatz 5 Nummer 3 der Gewerbeordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 22. Februar 1999 (BGBl. I S. 202), die zuletzt durch Artikel 4 des Gesetzes vom 29. Juli 2009 (BGBl. I S. 2258) geändert worden ist, wird nach der Angabe „§64e Abs. 2“ das Wort „oder“ durch ein Komma ersetzt und nach der Angabe „§64i Abs. 1“ die Angabe „oder § 64m“ eingefügt.

## Artikel 4

### Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

In § 23 Absatz 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2497) geändert worden ist, werden nach den Wörtern „zuzurechnende Stimmrechtsanteile“ die Wörter „und die Höhe der nach den §§ 25 und 25a des Wertpapierhandelsgesetzes mitzuteilenden Stimmrechtsanteile“ eingefügt.

## Artikel 5

### Änderungen des Börsengesetzes

Das Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1351), das zuletzt durch Artikel 3a des Gesetzes vom 20. März 2009 (BGBl. I S. 607) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird die Angabe zu § 46 wie folgt gefasst:

„§ 46 (weggefallen)“

2. § 46 wird aufgehoben.
3. Dem § 52 wird folgender Absatz 7 angefügt:

„(7) § 46 in der bis zum ... [einsetzen: Datum des Tages der Verkündung dieses Gesetzes] geltenden Fassung ist auf Ansprüche, die bis zum Ablauf des [einsetzen: Datum des Tages der Verkündung dieses Gesetzes] entstanden sind, weiter anzuwenden.“

## Artikel 6

### Änderungen des Verkaufsprospektgesetzes

Das Verkaufsprospektgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2701), das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

„Gesetz über Verkaufsprospekte für nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen  
und über bestimmte Prospekthaftungsansprüche  
(Verkaufsprospektgesetz - VerkProspG)“

2. § 8i wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

aa) Die Sätze 3 und 4 werden wie folgt gefasst:

„Gelangt die Bundesanstalt zu der Auffassung, dass der Verkaufsprospekt unvollständig ist oder es ergänzender Informationen bedarf, beginnt die Frist des Satzes 2 erst ab dem Zeitpunkt, an dem diese Informationen eingehen. Die Bundesanstalt soll den Anbieter über die nach ihrer Auffassung vorliegende Unvollständigkeit des Verkaufsprospekts oder die Notwendigkeit ergänzender Informationen innerhalb von zehn Werktagen ab Eingang des Verkaufsprospekts unterrichten.“

bb) In Satz 5 werden nach den Wörtern „erforderlich sind“ die Wörter „oder wenn diese Angaben nicht kohärent oder verständlich sind“ angefügt.

b) In Absatz 4a Nummer 2 werden nach den Wörtern „erforderlich sind“ die Wörter „oder ob diese Angaben kohärent oder verständlich sind“ eingefügt.

3. § 13a Absatz 5 wird aufgehoben.

4. § 18 Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

„(3) § 13a Absatz 5 in der bis zum ... [einsetzen: Datum des Tages der Verkündung dieses Gesetzes] geltenden Fassung ist auf Ansprüche anzuwenden, die bis zum Ablauf des ... [einsetzen: Datum des Tages der Verkündung dieses Gesetzes] entstanden sind, weiter anzuwenden.“

## Artikel 7

### Änderung des Investmentgesetzes

Das Investmentgesetz vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), das zuletzt durch Artikel 10 des Gesetzes vom 08. April 2010 (BGBl. I S. 386) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Die Inhaltsübersicht wird wie folgt geändert:

a) Nach der Angabe zu § 81 werden die folgenden Angaben eingefügt:

„81a Aussetzung nach Kündigung

§ 81b Beschlüsse der Anleger“

b) Nach der Angabe zu § 147 wird die folgende Angabe angefügt:

„§ 148 Übergangsvorschrift für den Anteilswert“

2. In § 37 Absatz 3 Satz 1 wird nach den Wörtern „erforderlich ist“ der Wortlaut eingefügt „; die Bundesanstalt soll die Aussetzung der Rücknahme anordnen, wenn die Kapitalanlagegesellschaft einer Verpflichtung zur Aussetzung bei einem Immobilien-Sondervermögen nach § 81 oder § 81a Absatz 1 nicht nachkommt“.
3. In § 77 Absatz 2 Satz 7 werden nach den Wörtern „ausgeschlossen sind“ die Wörter „sowie der Sachverständige von Objektvermietung, -verkauf und -vermittlung unabhängig und durch Informationsbarrieren getrennt ist“ eingefügt.
4. Dem § 78 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Mindestens 50 Prozent der Erträge des Sondervermögens müssen ausgeschüttet werden, sofern sie nicht für künftige Instandsetzungen nach Satz 1 einzubehalten sind.“
5. § 79 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 2 werden nach dem Wort „Wert“ die Wörter „mit einem Abschlag von 10 Prozent“ eingefügt.
    - bb) In Satz 3 wird das Wort „zwölf“ durch das Wort „sechs“ ersetzt.
    - cc) In Satz 4 werden das Wort „zwölf“ durch das Wort „sechs“ ersetzt und nach den Wörtern „dieses Vermögensgegenstandes“ die Wörter „mit einem Abschlag von 10 Prozent“ eingefügt.
    - dd) Folgender Satz wird angefügt:

„Die Kapitalanlagegesellschaft hat bei Bewertungen nach den Sätzen 2 und 3 sicherzustellen, dass zu jedem Bewertungszeitpunkt die Bewertung von höchstens 30 Prozent der Vermögensgegenstände im Sinne des § 67 Absatz 1, gemessen an den Wertverhältnissen nach der letzten Bewertung, länger als fünf Monate zurückliegt; außerordentliche bewertete Immobilien gemäß Satz 5 bleiben für die Berechnung der 30 Prozent sowohl als kürzlich bewertete Immobilien als auch als Bestandteil des Gesamtportfolios unberücksichtigt.“
  - b) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 1 werden die Wörter „nach Maßgabe des“ durch die Wörter „in Abweichung von“ und das Wort „börsentäglich“ durch die Wörter „zu jedem Rücknahmetermin und zu jedem Ausgabetermin“ ersetzt.
    - bb) Satz 2 wird aufgehoben.
6. § 80 Absatz 1 wird wie folgt geändert:
  - a) In Satz 2 wird die Angabe „5 Prozent“ durch die Angabe „15 Prozent“ ersetzt und nach dem Wort „täglich“ werden die Wörter „für die Rücknahme von Anteilen“ sowie nach dem Wort „ist“ der Klammerzusatz „(Mindestrücknahmeliquidität)“ eingefügt.
  - b) Folgender Satz wird angefügt:

„Die Mindestrücknahmeliquidität ermäßigt sich bei einer Rückgabefrist des Anleger gemäß § 80c Absatz 2 von mindestens zwölf Monaten auf 10 Prozent, bei ei-

ner Rückgabefrist von mindestens 18 Monaten auf 5 Prozent und bei einer Rückgabefrist von 24 Monaten auf 0 Prozent.“

7. § 80c wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

aa) Satz 1 wird wie folgt gefasst:

„In Abweichung von § 37 Absatz 1 müssen die Vertragsbedingungen von Immobilien-Sondervermögen vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmetermi-  
nen, jedoch höchstens einmal halbjährlich und mindestens einmal jährlich erfolgt.“

bb) In Satz 2 werden die Wörter „In den Fällen des Satzes 1 müssen die Vertragsbedingungen“ durch die Wörter „Die Vertragsbedingungen müssen“, die Wörter „mindestens einen Monat“ durch die Wörter „mindestens sechs Monate“ und die Wörter „höchstens zwölf Monate“ durch die Wörter „höchstens 24 Monate“ ersetzt.

b) Folgender Satz wird angefügt:

„Neue Anteile dürfen nur zu den in den Vertragsbedingungen festgelegten Rücknahmetermi-  
nen ausgegeben werden.“

c) Folgende Absätze 3 bis 5 werden angefügt:

„(3) Anteilsrückgaben sind bei Immobilien-Sondervermögen erst nach Ablauf einer Haltefrist von 24 Monaten möglich. Gibt ein Anleger vor Ablauf dieser Haltefrist eine Rückgabeerklärung gemäß Absatz 2 Satz 2 ab, gilt sie für die Berechnung der Rückgabefrist als am letzten Tag der Haltefrist abgegeben. Der Anleger hat für jeden Rücknahmetermin während der Haltefrist mindestens den seiner Rückgabeerklärung entsprechenden Bestand nachzuweisen. Der Nachweis kann durch einen in Textform erstellten besonderen Nachweis des Anteilsbesitzes durch die depotführende Stelle oder auf andere in den Vertragsbedingungen vorgesehene Weise geführt werden. Rückgabeverlangen, welche die Kapitalanlagegesellschaft im Zeitraum zwischen 24 Monate vor der Rückgabeerklärung und dem Rücknahmetermin erfüllt hat, werden in Abzug gebracht.

(4) Zugunsten derjenigen Anleger, die spätestens zum ersten auf den [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieser Neuregelung plus anderthalb Jahre] folgenden Rücknahmetermin eine Rückgabeerklärung abgeben, wird im Verhältnis zur Kapitalanlagegesellschaft unwiderlegbar vermutet, dass sie die Mindesthaltefrist eingehalten haben.

(5) Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, für die Zulassung der Investmentanteile zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes oder die Einbeziehung in den Freiverkehr an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zu sorgen. Die Kapitalanlagegesellschaft ist ferner verpflichtet, während der gesamten Dauer der Zulassung oder Einbeziehung zwei Designated Sponsors zu stellen. Mit der Ablehnung des Antrags auf Börsenzulassung oder dem rechtskräftigen Widerruf der Börsenzulassung oder der Einbeziehung für mindestens eine Anteilsklasse, dem nicht binnen drei Monaten die erneute Zulassung oder Einbeziehung folgt, erlischt das Recht der Kapitalanlagegesellschaft, das Sondervermögen zu verwalten.“

8. § 80d Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- a) In Nummer 1 wird das Wort „monatlich“ durch die Wörter „alle sechs beziehungsweise alle zwölf Monate und nur nach unwiderruflicher Rückgabeerklärung mit einer bestimmten Frist und nur nach einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten“ ersetzt und der Halbsatz „, wenn zum Zeitpunkt der Rückgabe der Anteile die Summe der Werte der zurückgegebenen Anteile den in den Vertragsbedingungen bestimmten Betrag überschreitet“ gestrichen.
- b) In Nummer 2 wird nach dem Wort „alle“ das Wort „weiteren“ eingefügt.

9. § 81 wird wie folgt geändert:

- a) Der bisherige Wortlaut wird Absatz 1 und wird wie folgt geändert:

- aa) In Satz 1 werden die Wörter „so kann die Kapitalanlagegesellschaft die Rückzahlung bis zum Ablauf einer in den Vertragsbedingungen festzusetzenden Frist verweigern“ durch die Wörter „so hat die Kapitalanlagegesellschaft die Rückzahlung für diesen Rücknahmetermin zu verweigern“ ersetzt.

- bb) In Satz 2 werden die Wörter „nach Ablauf dieser Frist“ durch die Wörter „auch zum folgenden Rücknahmetermin oder, wenn die Rücknahme nur einmal jährlich vorgesehen ist, nach Ablauf von sechs Monaten seit dem Rücknahmeverlangen“ ersetzt.

- cc) Die Sätze 4 bis 7 werden aufgehoben.

- b) Folgende Absätze 2 bis 4 werden angefügt:

„(2) Reichen auch zu dem Rücknahmetermin, der ein Jahr nach demjenigen Rücknahmetermin ansteht, zu dem die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme gemäß Absatz 1 Satz 1 verweigert hat, die Bankguthaben und die nach § 80 Absatz 1 angelegten Mittel weiterhin nicht aus, so hat die Kapitalanlagegesellschaft unter verstärkter Berücksichtigung der Interessen der Anleger an der Verfügbarkeit der angelegten Mittel durch Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens liquide Mittel zu beschaffen. Der Veräußerungserlös kann abweichend von § 82 Absatz 1 Satz 1 den dort genannten Wert um bis zu 10 Prozent unterschreiten.

(3) Reichen auch zu dem Rücknahmetermin, der ein Jahr nach dem Rücknahmetermin gemäß Absatz 2 Satz 1 ansteht, die liquiden Mittel weiterhin nicht aus, so hat die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme erneut zu verweigern und durch Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens liquide Mittel zu beschaffen. Der Veräußerungserlös kann abweichend von § 82 Absatz 1 Satz 1 den dort genannten Wert um bis zu 20 Prozent unterschreiten. Sechs Monate nach dem Rücknahmetermin im Sinne des Satzes 1 kann jeder Anleger verlangen, daß ihm gegen Rückgabe des Anteils sein Anteil am Sondervermögen aus diesem ausgezahlt wird.

(4) Reichen auch zu dem Rücknahmetermin gemäß Absatz 3 Satz 3 die Bankguthaben und die nach § 80 Absatz 1 angelegten Mittel nicht aus, oder setzt eine Kapitalanlagegesellschaft zum dritten Mal binnen fünf Jahren die Rücknahme von Anteilen aus, erlischt das Recht der Kapitalanlagegesellschaft, dieses Immobilien-Sondervermögen zu verwalten. Bei der Zählung der Rücknahmetermine in den Absätzen 2 und 3 bleibt ein Rücknahmetermin unberücksichtigt, wenn die Kapitalanlagegesellschaft die Anteilrücknahme nur zu diesem Rücknahmetermin wieder aufgenommen hatte, aber zum darauffolgenden Rücknah-



metermin die Anteilsrücknahme erneut unter Berufung auf Absatz 1 Satz 1 verweigert.“

10. Nach § 81 werden die folgenden §§ 81a und 81b eingefügt:

#### „§ 81a

##### **Aussetzung nach Kündigung**

(1) Außergewöhnliche Umstände im Sinne des § 37 Absatz 2 Satz 1 liegen auch solange vor, wie die Kapitalanlagegesellschaft die Kündigung der Verwaltung des Immobilien-Sondervermögens erklärt hat, die Kündigung aber noch nicht wirksam ist.

(2) Eine Kapitalanlagegesellschaft, welche die Verwaltung eines Immobilien-Sondervermögens gekündigt hat, ist bis zum Erlöschen des Verwaltungsrechts berechtigt und verpflichtet, in Abstimmung mit der Depotbank sämtliche Vermögensgegenstände dieses Sondervermögens zu angemessenen Bedingungen oder mit Einwilligung gemäß § 81b zu veräußern.

(3) Während einer Aussetzung der Rücknahme im Sinne des § 37 Absatz 2 oder des § 81a Absatz 1 finden § 68a sowie die in § 74 genannten Bedingungen keine Anwendung, soweit die Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sondervermögens die Außerachtlassung dieser Anlagegrenzen im Interesse der Anleger erfordert.

(4) Aus den Erlösen aus Veräußerungen nach Absatz 2 ist den Anlegern in Abstimmung mit der Depotbank ungeachtet des § 78 ein halbjährlicher Abschlag auszahlbar, soweit diese Erlöse nicht zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung benötigt werden und soweit nicht Gewährleistungszusagen aus den Veräußerungsgeschäften oder zu erwartende Auseinandersetzungskosten den Einbehalt im Sondervermögen verlangen.

#### § 81b

##### **Beschlüsse der Anleger**

(5) Die Vertragsbedingungen eines Immobilien-Sondervermögens haben vorzusehen, dass die Anleger durch Mehrheitsbeschluss in die Veräußerung bestimmter Vermögensgegenstände einwilligen können, auch wenn diese Veräußerung nicht zu angemessenen Bedingungen im Sinne des § 81 Absatz 1 Satz 3 erfolgt. Ein Widerruf der Einwilligung kommt nicht in Betracht. Die Einwilligung verpflichtet die Kapitalanlagegesellschaft nicht zur Veräußerung.

(6) Ein Beschluss der Anleger ist nur wirksam, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte bei der Beschlussfassung vertreten waren. § 5 Absatz 4 Satz 1 und Absatz 6 Satz 1 sowie die §§ 6 bis 20 des Schuldverschreibungsgesetzes über Beschlüsse der Gläubiger gelten für Beschlüsse der Anleger, mit denen diese eine Einwilligung erteilen oder versagen, jeweils mit der Maßgabe entsprechend, dass an die Stelle der ausstehenden Schuldverschreibungen die ausgegebenen Investmentanteile treten, an die Stelle des Schuldners die Kapitalanlagegesellschaft und an die Stelle der Gläubigerversammlung die Anlegerversammlung.

(7) Die Abstimmung soll ohne Versammlung durchgeführt werden, wenn nicht außergewöhnliche Umstände eine Versammlung zum Zweck der Information der Anleger erforderlich machen.“

11. § 143a wird wie folgt geändert:

[mögliche spezielle Straf- oder Bußgeldbewehrung des Verfälschens pp. Von Nachweisen nach § 80c Absatz 3 Satz 3; derzeit noch in der Abstimmung mit BMJ]

12. Dem § 145 wird folgender neuer Absatz 4 angefügt:

„(4) Auf die am [einsetzen: Tag des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 1] bestehenden Immobilien-Sondervermögen dürfen die §§ 79, 80c und 81 in der bis zum [einsetzen: Datum der Verkündung dieses Gesetzes] geltenden Fassung noch bis zum 31. Dezember 2011 und müssen die §§ 79a, 81a und 81b erst ab dem 1. Januar 2012 angewendet werden.“

13. Nach § 147 wird folgender § 148 angefügt:

„§ 148

### **Übergangsvorschrift für den Anteilswert**

Der Abschlag gemäß § 79 Absatz 1 Satz 2 und 4 wird für Vermögensgegenstände, die sich im Geschäftsjahr, das vor dem 01. Juli 2010 begann, im Sondervermögen befanden, in voller Höhe erstmals im fünften vollen Geschäftsjahr nach dem [einsetzen: Datum des Inkrafttretens nach Artikel 12 Absatz 1] vorgenommen. Im ersten bis vierten Geschäftsjahr hat die Kapitalanlagegesellschaft angemessene Abzüge mit dem Ziel vorzunehmen, bis zum fünften Geschäftsjahr einen Abschlag von zehn Prozent gleichmäßig aufzubauen.“

## **Artikel 8**

### **Änderung der WpÜG-Angebotsverordnung**

In § 2 Nummer 5 der WpÜG-Angebotsverordnung vom 27. Dezember 2001 (BGBl. I S. 4263), die zuletzt durch die Verordnung vom 17. Juli 2006 (BGBl. I S. 1697) geändert worden ist, werden nach dem Wort „Zurechnungstatbestand“ die Wörter „sowie die Höhe der nach den §§ 25 und 25a des Wertpapierhandelsgesetzes mitzuteilenden Stimmrechtsanteile“ eingefügt.

## **Artikel 9**

### **Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung**

Die Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung vom 20. Juli 2007 (BGBl. I S. 1432), die zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2512) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Nach § 5 Absatz 2 Satz 1 Nummer 2 wird folgende Nummer 2a eingefügt:



„2a. bei der Erbringung der Anlageberatung:

- a) ob Einschränkungen hinsichtlich der Finanzinstrumente, der Emittenten oder der Wertpapierdienstleistungen, die berücksichtigt werden können, bestehen und
- b) ob bestimmte Finanzinstrumente, Emittenten oder Wertpapierdienstleistungen bevorzugt berücksichtigt werden;“

2. Nach § 5 wird folgender § 5a eingefügt:

„§ 5a Informationsblätter

(1) Das nach § 31 Absatz 3 Satz 4 oder Satz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes zur Verfügung zu stellende Informationsblatt darf nicht mehr als zwei DIN A4 Seiten umfassen. Es muss die wesentlichen Informationen über das jeweilige Finanzinstrument müssen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass der Kunde ohne Heranziehung weiterer Unterlagen insbesondere

- 1. die Art des Finanzinstruments,
- 2. seine Funktionsweise,
- 3. die damit verbundenen Risiken,
- 4. die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen und
- 5. alle mit der Anlage verbundenen Kosten

einschätzen und mit den Merkmalen anderer Finanzinstrumente bestmöglich vergleichen kann. Das Informationsblatt darf sich jeweils nur auf ein Finanzinstrument beziehen und keine werbenden oder sonstigen, nicht dem vorgenannten Zweck dienenden Informationen enthalten.

(2) Das Informationsblatt kann auch als elektronisches Dokument zur Verfügung gestellt werden.“

3. § 12 wird wie folgt geändert:

a) Dem Absatz 1 Satz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat hierfür angemessene Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen durchzuführen und in den nach Satz 1 niederkulegenden Grundsätzen festzulegen, welche Personen mit den Kontroll- und Überwachungshandlungen im Sinne des § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Wertpapierhandelsgesetzes betraut sind.“

b) Nach Absatz 2 wird folgender Absatz 2a eingefügt:

„(2a) Defizite, die hinsichtlich der Angemessenheit und Wirksamkeit der Grundsätze und Vorkehrungen im Sinne der Absätze 1 und 2 festgestellte worden sind, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen innerhalb angemessener Zeit zu beheben und Mitarbeiter zu benennen, die für die Behebung der festgestellten Defizite verantwortlich sind.“

c) Dem Absatz 3 wird folgender Satz angefügt:

„Der Compliance-Beauftragte im Sinne des Absatzes 4 Satz 1 muss berechtigt sein, geeignete und erforderliche vorläufige Maßnahmen zu treffen, um eine konkrete Gefahr der Beeinträchtigung von Kundeninteressen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen abzuwenden.“

d) In Absatz 4 wird nach Satz 1 folgender Satz 2 eingefügt:

„Sollten die zur Behebung von Defiziten erforderlichen Maßnahmen nach § 12 Absatz 2 nicht innerhalb angemessener Zeit ergriffen und umgesetzt werden, hat der Compliance-Beauftragte die Geschäftsleitung hierüber in Kenntnis zu setzen.“

4. In § 14 wird nach Absatz 3 folgender Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Vertriebsvorgaben im Sinne des § 33 Absatz 1 Satz 2 Nummer 3a des Wertpapierhandelsgesetzes sowie die zur Umsetzung oder Überwachung getroffenen Maßnahmen, die Erfüllung der Vertriebsvorgaben und die Kriterien zur Überprüfung der Vereinbarkeit der Vertriebsvorgaben mit den Kundeninteressen sowie die Ergebnisse dieser Überprüfung sind ebenfalls aufzuzeichnen.“

## Artikel 10

### Änderungen der Vermögensanlagen- Verkaufsprospektverordnung

Die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung vom 16. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3464) wird wie folgt geändert:

1. § 2 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 2 Satz 4 werden nach den Wörtern „maximale Risiko“ die Wörter „an hervorgehobener Stelle“ eingefügt.

b) Absatz 5 wird wie folgt gefasst:

„(5) Der Verkaufsprospekt muss auch die Angabe enthalten, ob er von einem Wirtschaftsprüfer gutachterlich beurteilt wurde oder nicht. Sofern dies der Fall ist, muss der Verkaufsprospekt den Namen des Wirtschaftsprüfers sowie das Datum des Gutachtens und dessen Ergebnis enthalten.“

2. § 4 wird wie folgt geändert:

a) Satz 1 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 1 wird Satz 2 aufgehoben.

bb) Nummer 2 Satz 2 wird wie folgt gefasst:

„Übernimmt der Emittent oder eine andere Person die Zahlung von Steuern für den Anleger, so ist dies anzugeben;“

cc) Nummer 4 wird wie folgt gefasst:

- „4. die Zahlstellen oder andere Stellen im Inland, die bestimmungsgemäß Zahlungen an den Anleger ausführen und an denen der Verkaufsprospekt zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird;“

dd) Die Nummern 10 bis 12 werden wie folgt gefasst:

- „10. an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt, die für den Anleger entstehenden weiteren Kosten, insbesondere die mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung der Vermögensanlage verbundenen Kosten;

11. an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt, unter welchen Umständen der Erwerber der Vermögensanlagen verpflichtet ist, weitere Leistungen zu erbringen, insbesondere unter welchen Umständen er haftet und welche Nachschüsse er zu leisten hat und

12. an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt, in welcher Gesamthöhe Provisionen, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen, geleistet werden, und zwar als absoluter Betrag sowie als Prozentangabe in Bezug auf den Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen.“

b) In Satz 2 wird das Wort „Unternehmensbeteiligungen“ durch die Wörter „Beteiligungen am Ergebnis eines Unternehmens“ ersetzt und nach den Wörtern „der Gesellschaftsvertrag“ werden die Wörter „, die Satzung, der Beteiligungsvertrag oder der sonstige für das Anlageverhältnis maßgebliche Vertrag“ eingefügt.

3. In § 5 Nummer 3 werden nach den Wörtern „haftenden Gesellschafters“ die Wörter „, insbesondere zur Firma, zur Haftung, zum gezeichneten Kapital, zu den Gesellschaftern sowie zu den Mitgliedern der Geschäftsführung,“ eingefügt.

4. § 6 Satz 1 Nummer 1 wird wie folgt gefasst:

- „1. die Höhe des gezeichneten Kapitals oder der Kapitalanteile und die Art der Anteile, in die das Kapital zerlegt ist, unter Angabe der Höhe der ausstehenden Einlagen auf das Kapital und der Hauptmerkmale der Anteile, insbesondere hinsichtlich der Sonderrechte einzelner oder sämtlicher Gesellschafter des Emittenten sowie der Abweichungen zu den Rechten der Anleger; “

5. § 7 wird wie folgt geändert:

a) Die Überschrift wird wie folgt gefasst:

### „§ 7

#### **Angaben über Gründungsgesellschafter und die Gesellschafter des Emittenten im Zeitpunkt der Prospektaufstellung des Emittenten“**

b) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) Satz 1 wird wie folgt geändert:

- aaa) Im einleitenden Satzteil werden nach den Wörtern „die Gründungsgesellschafter“ die Wörter „und die Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung“ eingefügt.

bbb) In Nummer 2 werden nach den Wörtern „von den Gründungsgesellschaftern“ die Wörter „und den Gesellschaftern im Zeitpunkt der Prospektaufstellung“ eingefügt.

ccc) In Nummer 3 werden die Wörter „außerhalb des Gesellschaftsvertrages“ durch die Wörter „und den Gesellschaftern im Zeitpunkt der Prospektaufstellung“ und der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt.

ddd) Die folgenden Nummern 4 bis 6 werden angefügt:

“4. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs, nach § 54 des Kreditwesengesetzes, nach § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder nach § 369 der Abgabenordnung in einem Führungszeugnis enthalten sind, das zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als drei Monate ist. War der Gründungsgesellschafter oder der Gesellschafter zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung im Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht Deutscher, so ist darüber hinaus im Prospekt jede ausländische Verurteilung wegen einer vergleichbaren Straftat unter Angabe der Art und Höhe der Strafe anzugeben, wenn der Zeitraum zwischen der Rechtskraft der Verurteilung und der Prospektaufstellung weniger als 5 Jahre beträgt;

5. detaillierte Angaben über Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen während zumindest der letzten fünf Jahre, die die Gründungsgesellschafter oder die Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung betroffen haben oder betreffen;

6. Angaben über frühere Aufhebungen einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften oder zur Erbringung von Finanzdienstleistungen durch die Bundesanstalt.”

bb) In Satz 2 werden nach der Angabe „Satz 1“ die Wörter „in Bezug auf die Gründungsgesellschafter“ eingefügt und das Wort „fünf“ wird durch das Wort „fünfzehn“ ersetzt.

c) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

aa) Im einleitenden Satzteil werden nach den Wörtern „der Gründungsgesellschafter“ die Wörter „und der Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung“ eingefügt.

bb) Nummer 3 wird wie folgt gefasst:

„3. Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts Lieferungen oder Leistungen erbringen.“

d) Die folgenden Absätze 3 und 4 werden angefügt:

„(3) Darüber hinaus ist anzugeben, in welcher Art und Weise die Gründungsgesellschafter und die Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung für die in Absatz 2 Nummer 1 bis 3 genannten Unternehmen tätig sind.

(4) Der Verkaufsprospekt muss auch Angaben darüber enthalten, in welcher Art und Weise die Gründungsgesellschafter und die Gesellschafter im Zeitpunkt der Prospektaufstellung

1. mit dem Vertrieb der emittierten Vermögensanlagen beauftragt sind;
2. dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellen oder vermitteln;
3. im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts Lieferungen oder Leistungen erbringen.“

6. In § 8 Absatz 1 werden die Nummern 3 und 4 wie folgt gefasst:

- „3. Gerichts-, Schieds- und Verwaltungsverfahren, die einen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage des Emittenten und die Vermögensanlage haben können;
4. Angaben über die laufenden Investitionen.“

7. § 9 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 1 werden die Wörter „welchen Realisierungsgrad diese Projekte bereits erreicht haben“ durch die Wörter „welchen Planungsstand diese Projekte bereits erreicht haben und welcher Realisierungsgrad erreicht wurde“ ersetzt.

b) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 1 am Ende wird das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und folgender Satz angefügt:

„Besteht das Anlageobjekt ganz oder teilweise aus einem Anteil an einer Gesellschaft, so gelten auch die Gegenstände als Anlageobjekt, die diese Gesellschaft erwirbt;“

bb) Nummer 5 wird wie folgt gefasst:

„5. ob behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen;“

cc) Nummer 8 wird wie folgt gefasst:

„8. in welchem Umfang Lieferungen und Leistungen durch Personen erbracht werden, die nach den §§ 3, 7 oder 12 zu nennen sind;“

8. § 10 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt geändert:

a) Nummer 2 wird wie folgt geändert:

aa) In Buchstabe b wird das Wort „und“ durch das Wort „oder“ ersetzt.

bb) Folgender Buchstabe c wird angefügt:

„c) den letzten nach den Steuergesetzen erforderlichen Jahresabschluss oder die letzte Einnahmen-Überschussrechnung und“

b) Nummer 3 wird wie folgt gefasst:

„3. eine Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts.“

9. § 12 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) Nummer 2 wird wie folgt gefasst:

„2. Gewinnbeteiligungen, Entnahmerechte und den Jahresbetrag der sonstigen Gesamtbezüge, insbesondere der Gehälter, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art, die den Mitgliedern insgesamt zustehen, getrennt nach Geschäftsführung oder Vorstand, Aufsichtsgremien und Beiräten;“

bb) Die folgenden Nummern 3 bis 5 werden angefügt:

„3. die Eintragungen, die in Bezug auf Verurteilungen wegen einer Straftat nach den §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuchs, nach § 54 des Kreditwesengesetzes, nach § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes oder nach § 369 der Abgabenordnung in einem Führungszeugnis enthalten sind, das zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht älter als drei Monate ist. War das Mitglied der Geschäftsführung oder des Vorstands, eines Aufsichtsgremiums oder eines Beirats zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht Deutscher oder Deutsche, so ist darüber hinaus im Prospekt jede ausländische Verurteilung wegen einer vergleichbaren Straftat unter Angabe der Art und Höhe der Strafe anzugeben, wenn der Zeitraum zwischen der Rechtskraft der Verurteilung und der Prospektaufstellung weniger als 5 Jahre beträgt;

4. detaillierte Angaben über etwaige Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen während zumindest der letzten fünf Jahre, die ein Mitglied der Geschäftsführung oder des Vorstands, der Aufsichtsgremien oder Beiräte in Ausübung einer solchen Position betreffen;

5. Angaben über frühere Aufhebungen einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften oder zur Erbringung von Finanzdienstleistungen durch die Bundesanstalt.“

b) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

aa) Im einleitenden Satzteil werden die Wörter „die nach Absatz 1 zu nennenden Personen“ durch die Wörter „die Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, der Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten“ ersetzt.

bb) Nummer 3 wird wie folgt gefasst:

„3. Unternehmen, die im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts Lieferungen oder Leistungen erbringen.“

c) Nach Absatz 2 werden die folgenden Absätze 3 und 4 eingefügt:

„(3) Darüber hinaus ist anzugeben, in welchem Umfang die Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, der Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten auch an den in Absatz 2 Nummer 1 bis 3 genannten Unternehmen unmittelbar oder mittelbar beteiligt sind.

(4) Der Verkaufsprospekt muss auch Angaben darüber enthalten, in welcher Art und Weise die Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstands, der Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung

1. mit dem Vertrieb der emittierten Vermögensanlagen beauftragt sind;
2. dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellen oder vermitteln sowie
3. im Zusammenhang mit der Anschaffung oder Herstellung des Anlageobjekts Lieferungen oder Leistungen erbringen.“

d) Der bisherige Absatz 3 wird Absatz 5 und folgender Satz angefügt:

„Darüber hinaus ist der Treuhandvertrag und der Vertrag über die Mittelverwendungskontrolle beizufügen.“

e) Der bisherige Absatz 4 wird Absatz 6 und wie folgt gefasst:

„(6) Der Verkaufsprospekt muss die Angaben nach den Absätzen 1 bis 4 auch für die Anbieter, die Prospektverantwortlichen, die Treuhänder und solche Personen enthalten, die nicht in den Kreis der nach dieser Verordnung angepflichteten Personen fallen, die jedoch die Herausgabe oder den Inhalt des Prospekts oder die Abgabe oder den Inhalt des Angebots der Vermögensanlage wesentlich beeinflusst haben.“

10. § 15 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt geändert:

a) Nummer 2 wird wie folgt geändert:

„2. eine Zwischenübersicht zum Zeitpunkt der Aufstellung des Verkaufsprospekts;“

b) In Nummer 3 werden die Wörter „und das folgende Geschäftsjahr“ durch die Wörter „und die folgenden drei Geschäftsjahre“ ersetzt.

c) In Nummer 4 werden nach den Wörtern „mindestens für“ die Wörter „das laufende und“ eingefügt.

## Artikel 11

### Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung

§ 17 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverordnung vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3367), die zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1666) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Nach Absatz 3 wird folgender Absatz 4 neu eingefügt:

„(4) Die Mitteilung nach § 25a Absatz 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes hat neben den Angaben des Absatzes 1 Nummer 2, 4 und 6 zu enthalten:

1. den Namen und die Anschrift des Emittenten der Aktien, die mit den Finanzinstrumenten oder sonstigen Instrumenten erworben werden können,
2. die Höhe des Stimmrechtsanteils, der bestünde, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente die Aktien hielte, deren Erwerb die Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente ermöglichen; die An-



gabe des Stimmrechtsanteils muss sich auf die Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten beziehen,

3. gegebenenfalls die Kette der kontrollierten Unternehmen, über die die Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumenten gehalten werden,
  4. das Datum der Fälligkeit oder des Verfalls der Finanzinstrumente oder sonstigen Instrumente und
  5. gegebenenfalls die International Securities Identification Number (ISIN) des Finanzinstrumentes oder sonstigen Instrumentes.“
2. Der bisherige Absatz 4 wird Absatz 5.

## **Artikel 12**

### **Inkrafttreten**

(1) Dieses Gesetz tritt vorbehaltlich der Absätze 2 und 3 am Tag nach der Verkündung in Kraft.

(2) In Artikel 1 Nummer 6 tritt § 30i des Wertpapierhandelsgesetzes am [12 Monate nach Verkündung] in Kraft.

(3) Artikel 1 Nummer 9 tritt am ... in Kraft [Inkrafttreten Anzeigepflicht].



## **Begründung**

### **A. Allgemeiner Teil**

#### I. Ziel des Gesetzes

Die Finanzkrise hat das Vertrauen in die Finanzmärkte erschüttert und die Notwendigkeit weiterer substanzieller Verbesserungen des Aufsichtsrechts zu Tage treten lassen. Die Änderungen dieses Gesetzes stärken den öffentlichen Anlegerschutz und verbessern die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte. Dies trägt dazu bei, das Vertrauen der Anleger zurück zu gewinnen und damit den Finanzplatz Deutschland zu stärken. Der Anlegerschutz wird nicht im Wege der Durchsetzung individueller Ansprüche verfolgt, sondern im öffentlichen Interesse durch die Aufsicht über den Markt- und insbesondere die Marktteilnehmer und deren Verhalten.

#### II. Wesentlicher Inhalt der Gesetzgebung

Die in diesem Gesetzentwurf angelegten Neuregelungen im sog. Grauen Kapitalmarkt sollen bestehenden Missständen in diesem Marktsegment entgegenwirken und das Anlegerschutzniveau deutlich erhöhen. Hierzu werden beim Vertrieb durch Institute die Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes und des Kreditwesengesetzes auf den Graumarktbereich ausgedehnt, damit insbesondere die anlegerschützenden Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes auch in diesem Bereich Anwendung finden. Prospekte für Graumarktprodukte müssen zusätzliche inhaltliche Anforderungen erfüllen – insbesondere müssen sie Angaben zu etwaigen weitergehenden Prospektprüfungen durch Wirtschaftsprüfer sowie Informationen enthalten, die eine Beurteilung der Seriosität der Projektinitiatoren ermöglichen – und der Prüfungsmaßstab durch die BaFin wird dem bei Wertpapieren bestehenden Maßstab angepasst. Durch das Gesetzvorhaben wird die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung zudem einer ersten Bereinigung unterzogen.

Anlässlich des vorliegenden Gesetzvorhabens werden zudem die für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Angaben in Prospekten für übertragbare Wertpapiere und Produkte des Grauen Kapitalmarkts und für Schadensersatzansprüche wegen fehlenden Prospekts geltenden kurzen Sonderverjährungsfristen aufgehoben, nachdem 2009 bereits die kurze Sonderverjährungsfrist für Schadensersatzansprüche aus fehlerhafter Anlageberatung gestrichen wurde.

Die Krise hat ferner gezeigt, dass der Schutz der Anleger vor Falschberatung noch weiter verbessert werden muss. Problemfelder sind insbesondere die heterogene Qualifikation der Anlageberater und die nachteilige Beeinflussung durch Vertriebsinteresse, -druck und -provisionen. Intransparenz bei Zuwendungen verunsicherten Unternehmen und Mitarbeiter sowie zahlreiche Kunden.

Zur Stärkung der Aufsicht sind Berater, Vertriebsverantwortliche und Compliance-Beauftragte daher zukünftig bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu registrieren. Die Registrierung richtet den Aufsichtsfokus auf die einzelnen Personen, die Einfluss auf diesen Prozess und insbesondere Vertriebsvorgaben ausüben können, und diejenigen, die rechtskonformes Verhalten überwachen. Der Aufsicht wird aufgrund der ihr anzuzeigenden Informationen ein deutlicheres Bild der Situation in der Anlageberatung und der auf sie einwirkenden Strukturen vermittelt. Dies soll helfen, in der Vergangenheit beobachtete Fehlentwicklungen in der Anlageberatung einzudämmen. Zusätzlich sind der BaFin Beschwerden, die im Rahmen der Anlageberatung bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingehen, anzuzeigen. Hierdurch wird der BaFin die Möglichkeit eröffnet, Kundenbeschwerden unter risikoorientierten Gesichtspunkten zu würdigen und Missstände in der Anlageberatung effizienter zu identifizieren und diesen entgegenzuwirken. Zur nachhaltigen Verbesserung der Anlageberatung kon-

kretisiert das Gesetz des Weiteren die Anforderungen an die Qualifikation und Zuverlässigkeit für die mit der Anlageberatung und dem Vertrieb befassten Mitarbeiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Ergänzend werden die mit der Überwachung der Rechtskonformität (Compliance-Funktion) betrauten Mitarbeiter gestärkt, um die Qualitätssicherung bei Wertpapierdienstleistungen im Allgemeinen und der Anlageberatung im Besonderen zu sichern. Flankierend wird der BaFin die Möglichkeit gegeben, einem Unternehmen den Einsatz von Mitarbeitern bei deren Fehlverhalten zeitweise zu untersagen, um vor Fehlverhalten bei der Anlageberatung von vornherein abzuschrecken bzw. solches Fehlverhalten ggf. angemessen zu sanktionieren.

Die neue Registrierungsdatenbank erfasst wegen des europarechtlichen Prinzips der Heimatlandaufsicht die inländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die der deutschen Aufsicht unterliegen. Dennoch stellt sie keinen nationalen Alleingang dar. Der europäische und auch der internationale Vergleich zeigen, dass ähnliche Regelungen auch in anderen Ländern bestehen. So müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Großbritannien aufgrund des „Financial Services and Markets Act 2000“ solche Mitarbeiter (so genannte „approved persons“), die mit bestimmten Aufgaben (so genannte „controlled functions“) betraut werden, vor Aufnahme dieser Tätigkeiten registrieren. Voraussetzung für die Eintragung ist das Bestehen eines „fit & proper“-Tests, der Ehrlichkeit, Integrität und der Kompetenzen der Mitarbeiter betrachtet. Zu den registrierungspflichtigen Tätigkeiten zählt unter anderem, die „Compliance oversight function“ und die „Customer function“, welche die Anlageberatung umfasst. Das „FSA Register“ enthält ebenfalls eine Übersicht der registrierungspflichtigen Tätigkeiten, mit denen ein Mitarbeiter früher betraut war, der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei denen ein Mitarbeiter beschäftigt war, sowie eine Übersicht aufsichtlicher Maßnahmen (so genannte „disciplinary history“). Ebenso werden in Frankreich unter anderem Compliance-Beauftragte durch die dortige Finanzaufsicht (Autorité des marchés financiers – AMF) registriert und benötigen zur Berufsausübung sogar eine persönliche Erlaubnis („Carte professionnelle“). Des Weiteren stellt auch das französische Recht (Règlement général de l'AMF) Anforderungen an die Mindestqualifikation von Anlageberatern, die seitens des Wertpapierunternehmens überprüft und gewährleistet werden müssen. Auch in den Vereinigten Staaten von Amerika bestehen weitgehende Registrierungsspflichten für Unternehmen und Mitarbeiter gegenüber der staatlichen wie der selbstregulierten Aufsicht.

Um Anleger systemisch besser zu schützen, wenn sie falsch beraten oder über Institutsprovisionen nicht informiert wurden, wird es der BaFin zukünftig möglich sein, in solchen Fällen Bußgelder zu verhängen. Die BaFin übt hierbei im öffentlichen Interesse Aufsicht aus und überwacht die gesetzlich einzuhaltenden Pflichten der Wertpapierdienstleistungsinstitute.

Um Anleger besser über Finanzprodukte zu informieren, soll in Zukunft ein kurzes und leicht verständliches Dokument die Anleger über die wesentlichen Merkmale eines Finanzinstruments informieren.

Ungedeckte Leerverkäufe von Aktien, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, werden verboten. Ungedeckte Leerverkäufe ermöglichen es, in kurzer Zeit eine große Zahl von Aktien zu verkaufen, ohne dass diese zuvor durch ein mit Kosten verbundenes Wertpapierleihgeschäft beschafft werden müssen. Dadurch kann ein starker Druck auf Aktienkurse entstehen. Es ist grundsätzlich auch möglich, mehr Aktien zu verkaufen, als am Markt verfügbar sind. Mit dem Verbot wird damit verbundenen Risiken für die Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte im Kern entgegen gewirkt.

Zudem wird ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen eingeführt. In einer ersten Stufe erfolgt eine Unterrichtung der BaFin. In einer zweiten Stufe sind größere Leerverkaufspositionen zudem zu veröffentlichen. Erfasst werden von dem

Transparenzsystem sowohl gedeckte Leerverkaufspositionen in Aktien als auch Positionen in anderen Finanzinstrumenten, die wirtschaftlich einer Leerverkaufsposition in Aktien entsprechen. Eine Netto-Leerverkaufsposition entsteht, wenn sich nach Abzug der bestehenden Kauf- von Verkaufspositionen der vom Inhaber gehaltenen Instrumente auf der Verkaufsseite ein Überhang ergibt und der Inhaber der Leerverkaufsposition somit bei einem Sinken der Aktienkurse Gewinne erzielt. Durch das Transparenzregime wird es der BaFin, Marktteilnehmern und Emittenten ermöglicht, sich ein genaueres Bild über den Umfang von Geschäften zu verschaffen, von denen ein Druck auf den Kurs von Aktien ausgeht.

Zur Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz werden neue Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für bislang nicht erfasste Transaktionen eingeführt. Damit wird verhindert, dass weiterhin in intransparenter Weise größere Stimmrechtspositionen aufgebaut werden können, bspw. im Rahmen von Übernahmetransaktionen. Die neuen Meldevorschriften erstrecken sich insbesondere auf Finanzinstrumente, die lediglich einen Zahlungsausgleich, jedoch kein Recht auf den Erwerb von Aktien vorsehen. Erfasst werden auch Stillhalterpositionen von Verkaufsoptionen, Rückforderungsansprüche des Darlehensgebers eines Wertpapierdarlehens und Rückkaufvereinbarungen bei Repo-Geschäften.

Offene Immobilienfonds sind gesetzestechnisch den Wertpapierfonds nachgebildet und wurden wie diese mit dem Versprechen der täglichen Liquidität vertrieben. Dieses Versprechen konnten die Anbieter auch 40 Jahre anstandslos einhalten, weil den verkaufswilligen Anlegern immer ausreichend Neuanleger gegenüberstanden. Verändertes Anleger- und Vertriebsverhalten einerseits und zunehmend volatile Bewertungen am Immobilienmarkt andererseits haben dazu geführt, dass vor fünf Jahren erste Anbieter vorübergehend diese Versprechen gar nicht mehr oder nur mit erheblicher Hilfe der Bank-Muttergesellschaften einhalten konnten. Die schon seinerzeit vom Bundesministerium der Finanzen vorgeschlagenen Reformen wurden von der Investmentfondsbranche nachhaltig abgelehnt; letztendlich kam es zu einer „Kann“-Regelung bei der Abweichung von dem täglichen Rücknahmeversprechen. Von dieser Regelung hat die Branche keinen Gebrauch gemacht. Daraufhin kam es im Zug der Finanzkrise zu so erheblichen Rückgaben institutioneller, aber auch privater Anleger, dass mangels ausreichender Liquidität zahlreiche und teilweise wiederholte Schließungen der Immobilienfonds eintraten, so dass mittlerweile für circa neun Milliarden Euro Fondsvermögen – das entspricht etwa zehn Prozent des Gesamtmarkts – die Rückzahlungsverlangen der Anleger seit geraumer Zeit nicht erfüllt werden können.

Faktisch haben in den letzten Jahren sämtliche Anbieter von Immobilienfonds das dem Anleger gegebene Versprechen, die Garantie täglicher Liquidität, zumindest zeitweise, teilweise auch wiederholt und noch andauernd nicht eingehalten. Die Enttäuschung der Anleger dürfte noch zunehmen, wenn es einzelnen derzeit ausgesetzten Fonds nicht gelingt, bis Ablauf der gesetzlichen Höchstfrist ausreichend Liquidität zu beschaffen. In diesen Fällen könnte es zur Abwicklung einzelner Fonds kommen und die Anleger müssten nicht nur noch weiter auf die Rückzahlung warten, sondern auch nicht geringe Abschläge aus dem Verkauf der Immobilien hinnehmen. Ziel der Neuregelung muss es daher sein, Rücknahmeaussetzungen für die Zukunft entgegenzuwirken.

Bleibe man bei der täglichen Rückgabemöglichkeit, drohen nach den Erfahrungen der letzten Jahre nachhaltige Schäden für Anleger, Produkt und Finanzplatzintegrität sowie der Vorwurf an die Bundesregierung, aus der Finanzkrise nicht die Lehre gezogen zu haben, dass langfristige Anlagen wie Immobilien mit kurzfristigen Anlegergeldern nicht nachhaltig und krisenfest finanziert werden können.

Die offenen Immobilien-Sondervermögen investieren mit langfristiger Orientierung in Immobilien. Nach der aktuellen Ausgestaltung der Vertragsbedingungen haben sich die Kapitalanlagegesellschaften dem Anleger gegenüber jedoch meistens verpflichtet, sehr kurzfristig, nämlich börsentäglich, Rücknahmeverlangen zu bedienen. Von der mit dem In-

vestmentänderungsgesetz eingeführten Möglichkeit, davon abzuweichen, haben die Kapitalanlagegesellschaften in der Praxis keinen Gebrauch gemacht. Die Fristeninkongruenz zwischen jederzeitiger Verfügbarkeit der angelegten Mittel einerseits und der langfristigen Bindung des Sondervermögens in Immobilien andererseits hat maßgeblich zu den Rücknahmeaussetzungen offener Immobilien-Sondervermögen seit dem Jahr 2005 beigetragen. Die offenen Immobilien-Sondervermögen sind durch die Fristeninkongruenz zwischen langfristiger Anlage in Immobilien einerseits und kurzfristiger Verfügbarkeit der Mittel für die Anleger andererseits in Bedrängnis geraten. Erneut setzten 2008 mehrere Fonds die Rücknahme von Anteilen aus; diese Fonds sind teilweise immer noch oder (nach vorübergehender Wiedereröffnung) schon wieder geschlossen. Derzeit sind rund 10 Prozent der in offenen Immobilien-Sondervermögen angelegten Mittel für die Anleger wegen Rücknahmeaussetzungen nicht zugänglich. Die Finanzkrise der vergangenen beiden Jahre hat das Bewusstsein für die Problematik inkongruenter Fristen geschärft.

Durch die neu eingeführte Mindesthaltefrist wird auch Anlegern und Anlageinteressenten schon beim Erwerb einer Beteiligung an einem Immobilien-Sondervermögen bewusst, dass eine Investition in Immobilien langfristig angelegt sein muss, damit sich die Kosten des Immobilienerwerbs und die Kosten des Sondervermögens durch eine positive Wertentwicklung amortisieren können.

Die Neuregelung erlaubt für die Zukunft eine angemessene Liquiditätssteuerung durch die verwaltenden Kapitalanlagegesellschaften. Denn zu den Mindesthaltefristen treten Kündigungsfristen für die Anteilsrückgabe, die nach Wahl der Kapitalanlagegesellschaft zwischen sechs und 24 Monaten angesetzt werden können. Die vorzuhaltende Mindestliquidität hängt von der Länge der Kündigungsfrist ab. Sondervermögen mit längeren Kündigungsfristen können durch weniger Liquidität eine höhere Rendite durch Immobilieninvestitionen erzielen.

Durch diese Maßnahmen soll im Interesse der Anleger und der Integrität der Immobilien- und Kapitalmärkte ein nachhaltiges Offenhalten der Sondervermögen – ein Wesensmerkmal des offenen Fondstyps – sichergestellt werden. Wenn jedoch Fonds wegen ihres Immobilienbestandes und fehlenden Anlegerinteresses keine Aussicht auf eine nachhaltige Wiedereröffnung haben, bedarf es eines verbesserten Verfahrens zu ihrer geordneten Abwicklung. Die bisherigen Regelungen erscheinen unzureichend.

Die Neuregelung führt ferner zu einer dem Produkt angemessenen Festlegung des Ausgabe- und des Rücknahmepreises für die Anteile eines Immobilien-Sondervermögens. Die Verkürzung des regelmäßigen Bewertungsturnus' von bisher zwölf auf sechs Monate verbessert die wesentlich auf den Immobilienschätzpreisen beruhende Anteilswertermittlung.

### III. Gesetzgebungskompetenz des Bundes

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes folgt aus Art. 74 Absatz 1 Nr. 11 GG - Recht der Wirtschaft. Die Voraussetzungen des Art. 72 Absatz 2 GG liegen vor. Denn zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit liegt es im gesamtstaatlichen Interesse, die von diesem Gesetzgebungsvorhaben betroffenen Einzelthemen aus dem Bank- und Börsenwesen durch ein bundeseinheitliches System der Beaufsichtigung und Sanktionierung von Finanzmarktteilnehmern zu regeln. Ferner ergibt sich die Erforderlichkeit einer bundesgesetzlichen Regelung aus dem international geprägten Charakter der Finanzmärkte, dem nur mit einer auf Bundesebene angelegten Aufsicht angemessen begegnet werden kann.

### IV. Vereinbarkeit mit dem Recht der EU

Der Gesetzentwurf ist mit dem Recht der EU vereinbar. Die Regelungen zur künftigen Vermeidung von Falschberatung und zu einem Kurzinformationsblatt beruhen auf bzw. konkretisieren in der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) angelegte Grundsätze (anlegergerechte Beratung; verständliche Kundeninformationen; ausreichend qualifizierte Mitarbeiter;

effektive Sanktionierung) und sollen deren effektive Anwendung und Durchsetzung in der Praxis sicherstellen. Daneben stellt die Änderung in § 36a Wertpapierhandelsgesetz die Vereinbarkeit mit dem Recht der EU für diesen Bereich sicher.

Die Einordnung von Graumarktprodukten als Finanzinstrumente ist ebenfalls mit der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) vereinbar bzw. sogar von dieser gefordert. Zudem machen auch die Entwürfe für die künftige Richtlinie zu Managern alternativer Investmentfonds deutlich, dass eine Einordnung insbesondere geschlossener Fonds als Finanzinstrumente europarechtlich geboten ist.

Die Neuregelungen in Bezug auf die Anforderungen an Verkaufsprospekte für Graumarktprodukte und deren Prüfung durch die BaFin sind ebenso mit dem Recht der EU vereinbar, da Graumarktprodukte nicht in den Anwendungsbereich der EU-Prospektrichtlinie fallen, so dass die Mitgliedstaaten in Bezug die Regulierung von Prospektanforderungen keinen Einschränkungen unterliegen.

Ebenso unterliegt die Prospekthaftung keinen europäischen Vorschriften, so dass die Neuregelungen zur Verjährung von Schadensersatzansprüchen wegen fehlerhafter Angaben im Wertpapier- oder Verkaufsprospekt und wegen fehlenden Prospekts ebenso mit EU-Recht vereinbar sind.

Auf europäischer Ebene bestehen keine Rechtsvorschriften zum Verbot und zur Transparenz von Leerverkaufsgeschäften. Die Regelungen des Gesetzentwurfs sind mit dem Recht der EU vereinbar.

Die neuen Mitteilungs- und Veröffentlichungsvorschriften für bislang nicht erfasste Finanzinstrumente und Geschäfte gehen über Vorgaben der Europäischen Transparenzrichtlinie hinaus. Da es sich bei der Transparenzrichtlinie nicht um eine Maximalharmonisierung handelt, steht das Recht der EU den neuen Vorschriften nicht entgegen.

## V. Bürokratiekosten

Im Wertpapierhandelsgesetz werden 13 neue Informationspflichten für die Wirtschaft und eine neue Informationspflicht für die Verwaltung eingeführt. Zur Kostenschätzung wurde in der Regel die Zeitwerttabelle des Statistischen Bundesamtes verwendet. Wo möglich, wurde auf Daten aus der SKM-Webdatenbank des Statistischen Bundesamtes zurückgegriffen. Die Bürokratiekosten belaufen sich demnach auf 12.158.000 €, wobei der Löwenanteil mit knapp 10 Mio. € auf die Regelung in § 31 („Kurzinformationsblatt“) zurückzuführen ist. Die hohen Kosten ergeben sich hier maßgeblich aus der hohen Fallzahl.

Die Änderungen des Kreditwesengesetzes enthalten selbst keine neuen Informationspflichten. Durch die Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs werden aber vermutlich bisher nicht unter Aufsicht stehende Vermittler nun aufsichtspflichtig und unterliegen damit Informationspflichten aus dem Kreditwesengesetz und daraus resultierend auch dem Wertpapierhandelsgesetz.

Den Bürokratiekosten aus Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz müssen noch eingesparte Bürokratiekosten aus der Gewerbeordnung gegenübergestellt werden, wo sich bisher Regelungen für die betroffenen Vermittler finden.

Die Änderungen im Investmentgesetz enthalten eine Informationspflicht für Bürger gegenüber der Wirtschaft. Der durch die Informationspflicht geforderte Nachweis dürfte in der Regel in Form des (Halb-) Jahres-Depotauszugs schon vorliegen, so dass kein weiterer größerer Aufwand entsteht.

## VI. Festlegungen zum Inkrafttreten

Die Regelungen zum Inkrafttreten nehmen Rücksicht auf den organisatorischen und technischen Vollzug von Teilen der vorgesehenen Neuregelungen, die einen angemessenen zeitlichen Vorlauf für ihre Implementierung benötigen.

## **B. Besonderer Teil**

Zu Artikel 1 (Wertpapierhandelsgesetz)

Zu Nummer 1 (Änderung Inhaltsübersicht)

Hier werden die durch die Neuregelungen erforderlichen Anpassungen in der Inhaltsübersicht vorgenommen.

Zu Nummer 2 (§ 2 Absatz 2b)

Durch die Regelung wird sichergestellt, dass Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute auch bei der Vermittlung von Produkten des Grauen Kapitalmarktes die Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes erfüllen müssen. Diese Vermögensanlagen, die insbesondere auch geschlossene Fonds umfassen, unterlagen bisher nur einer Regulierung nach dem Verkaufsprospektgesetz bzw. beim Vertrieb durch freie Vermittler nach der Gewerbeordnung. Zahlreiche Fälle auch in jüngerer Vergangenheit haben gezeigt, dass das Anlegerschutzniveau im Grauen Kapitalmarkt erhöht werden muss. Auch im Zuge der Finanzkrise haben viele Anleger in diesem Marktsegment Verluste erlitten. Durch die Einstufung als Finanzinstrumente im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen künftig auch bei der Anlageberatung und der Vermittlung dieser prospektpflichtigen Vermögensanlagen die Verhaltens- und Organisationspflichten des sechsten Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes zu beachten. Hierbei handelt es sich insbesondere um das Gebot der anlegergerechten Beratung, die Offenlegung von Provisionen und das Führen eines Beratungsprotokolls. Dadurch wird das Schutzniveau für den Anleger sowohl durch erweiterte Informations- und Transparenzpflichten als auch durch eine verbesserte Aufsichtsmöglichkeit durch die BaFin verbessert. Gerade in der vergleichenden Betrachtung wird deutlich, dass hier Regelungsbedarf besteht: Während vergleichsweise risikoarme Produkte (etwa Bundesanleihen, Aktien von soliden Großunternehmen) bereits jetzt von den anlegerschützenden Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes erfasst werden, ist dies bei Anteilen an geschlossenen Fonds nicht der Fall. Bei Anteilen an geschlossenen Fonds, die in der Praxis als Konkurrenzprodukte zu anderen Finanzinstrumenten vertrieben werden, ist allerdings das Risiko für den Anleger im Vergleich als sehr hoch anzusehen: Geschlossene Fonds haben in der Regel eine hohe Mindestanlagesumme (oft ab 10.000€) und eine lange Laufzeit (in der Regel 10 bis 20 Jahre). Während der langen Laufzeit ist es kaum möglich (im Gegensatz zu Anleihen und Aktien) die Anteile zu veräußern. Im ungünstigsten Fall drohen Anlegern sogar Nachschusspflichten.

Zu Nummer 3 (§ 25)

Im Gleichlauf mit dem neuen § 25a WpHG wird § 25 WpHG um eine Mitteilungspflicht für „sonstige Instrumente“ erweitert. Als sonstige Instrumente im Sinne des § 25 WpHG gelten alle Vereinbarungen, die ein Recht auf den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien gewähren, ohne unter den Finanzinstrumentebegriff des § 2 Absatz 2b WpHG zu fallen. Hierzu gehören insbesondere der Rückforderungsanspruch des Darlehensgebers eines Wertpapierdarlehens und die Rückkaufvereinbarung bei einem Repo-Geschäft (Repurchase Agreement). Die Erweiterung ist erforderlich, um Transparenzlücken zu schließen und eine Umgehung der Meldepflichten zu vermeiden.

Der neu eingefügte Absatz 3 ordnet, in gleicher Weise wie § 25a Absatz 1 Satz 4, den Vorrang der Veröffentlichung nach § 23 Absatz 1 WpÜG an. Die dort geregelten Veröf-



fentlichungspflichten nach dem WpÜG sind zur Herstellung einer angemessenen Markttransparenz ausreichend.

Zu Nummer 4 (§ 25a)

Die Neuregelung erweitert die Mitteilungspflichten des WpHG auf alle Finanzinstrumente und sonstigen Instrumente, die nicht bereits von § 25 WpHG erfasst sind und es ihrem Inhaber faktisch oder wirtschaftlich ermöglichen, mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten zu erwerben. Als Inhaber eines Finanzinstrumentes im Sinne der Vorschrift gilt auch der Stillhalter einer Put-Option. Als sonstige Instrumente im Sinne des § 25a WpHG gelten alle Vereinbarungen, die den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien ermöglichen, ohne unter den Finanzinstrumentebegriff des § 2 Absatz 2b WpHG zu fallen.

Im Rahmen der Neuregelung ist es unerheblich, ob die jeweils zugrundeliegende Vereinbarung statt der Lieferung von Aktien einen Barausgleich vorsieht oder ermöglicht. Erfasst sind somit insbesondere finanzielle Differenzgeschäfte (Contracts for Difference), Swaps (u.a. auch Cash Settled Equity Swaps), Call-Optionen mit Cash Settlement, Put-Optionen und andere Geschäfte, bei welchen ein Stimmrechtserwerb aufgrund der diesen zugrundeliegenden wirtschaftlichen Logik zumindest möglich ist. Daneben werden auch Finanzinstrumente erfasst, welche sich auf Baskets oder Indizes beziehen.

Erfasst werden auch Fälle des Kettenerwerbes von Finanzinstrumenten (d.h. Finanzinstrumente, die zum Erwerb von Finanzinstrumenten berechtigen, die ihrerseits erst zum Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien berechtigen) sowie Fälle, in welchen es Dritten aufgrund der Ausgestaltung des zugrundeliegenden Finanzinstrumentes ermöglicht wird, Stimmrechte zu erlangen.

Eine Möglichkeit zum Erwerb im Sinne dieser Vorschrift besteht unabhängig davon, ob die Initiative zum Erwerb vom Inhaber des Finanzinstrumentes, seinem Vertragspartner oder einem Dritten ausgeht.

In Absatz 1 Satz 2 werden die zwei bedeutendsten Fallgruppen dargestellt, in welchen von einem Ermöglichen im Sinne von Satz 1 auszugehen ist. Die erste Fallgruppe erfasst all die Instrumente, bei welchen eine Risikoabsicherung (Hedging) der jeweiligen Gegenseite des Geschäftes in den zugrunde liegenden Aktien möglich ist. Hierbei ist es unerheblich, ob und gegebenenfalls in welcher Höhe im konkreten Falle tatsächlich ein Hedging erfolgt. Diese Gruppe umfasst insbesondere Instrumente mit Barausgleich.

Die zweite Fallgruppe erfasst die Fälle, in welchen ein Erwerb direkt aufgrund der Ausgestaltung des jeweiligen Instrumentes erfolgen kann. Den bedeutsamsten Anwendungsfall bilden in diesem Zusammenhang Stillhalterpositionen bei Put-Optionen mit physischem Settlement sowie diejenigen Call-Optionen mit physischem Settlement, die nicht bereits im Rahmen von § 25 zu berücksichtigen sind, wie beispielsweise Call-Optionen, die eine Bedingung vorsehen, auf welche nicht allein der Inhaber Einfluss hat.

Bei Optionen und vergleichbaren Geschäften ist in beiden Fällen deren Ausübung zu unterstellen.

Eine konkrete Vereinbarung eines Rechtes auf den Erwerb der Aktien ist nicht erforderlich. Vielmehr ist es ausreichend, wenn der Erwerb aus der der Ausgestaltung des Instrumentes folgenden, wirtschaftlichen Logik resultiert. Erforderlich ist allerdings in jedem Falle, dass das jeweilige Instrument einen Bezug zu den betroffenen Aktien aufweist. Ein solcher folgt insbesondere aus der Abhängigkeit des Instrumentes im Hinblick auf sein Bestehen und/oder seine Renditechancen von der Kursentwicklung der jeweiligen Aktie. Bloße Einladungen zur Abgabe von Angeboten (Invitatio ad offerendum) oder Auslobungen sind hingegen nicht ausreichend.

Satz 3 stellt klar, dass ein Ermöglichen bei einem abgegebenen Angebot nach dem WpÜG nicht vorliegt, solange und soweit dieses nicht angenommen wurde. Insoweit ordnet Satz 4 den Vorrang der Veröffentlichung nach § 23 Absatz 1 WpÜG an. Die dort geregelten Veröffentlichungspflichten nach dem WpÜG sind zur Herstellung einer angemessenen Markttransparenz ausreichend.

Die Eingangsmeldeschwelle wird, entsprechend § 25 Absatz 1 Satz 1 WpHG auf 5 % gesetzt, um nur die Transaktionen zu erfassen, welche auch im Hinblick auf eine eventuelle Übernahme oder aufgrund der mit ihnen verbundenen Gefahren für die Marktintegrität von Interesse sind. Daneben wird durch die Festsetzung der Schwelle eine dem Transparenzgedanken abträgliche Häufung von Meldungen vermieden. Daher sind auch die nach Absatz 1 mitzuteilenden Stimmrechtsanteile nicht mit Stimmrechtsanteilen nach §§ 21, 22 bzw. 25 WpHG zusammenzurechnen. Eine Aggregation hätte eine Vermischung von tatsächlich bestehenden/zugerechneten Stimmrechtsanteilen mit hypothetischen Stimmrechten nach § 25 WpHG und solchen aus Finanzinstrumenten nach § 25a WpHG, die keinen rechtlichen Anspruch auf Erwerb von Stimmrechten gewähren, zur Folge, was einen unzutreffenden Eindruck über die bestehenden augenblicklichen Beteiligungsverhältnisse vermitteln würde. Dies könnte bei vermuteten Übernahmeabsichten zu Überreaktionen führen.

Der Absatz 2 regelt die Berechnungsgrundlage zur Bestimmung der jeweils mitzuteilenden Anzahl von Stimmrechten. Sofern sich das jeweilige Instrument nach seiner vertraglichen Ausgestaltung auf eine konkrete Zahl von Aktien bezieht, sind in der Regel diese Angaben maßgeblich. In den übrigen Fällen errechnen sich die mitzuteilenden Stimmrechte aus der Anzahl von Aktien, die die Gegenseite zur vollumfänglichen Absicherung des jeweiligen Finanzinstrumentes oder sonstigen Instrumentes halten müsste. Maßgeblich ist insoweit der Zeitpunkt des Erwerbes oder sonstigen Entstehens des jeweiligen Finanzinstrumentes oder sonstigen Instrumentes durch den bzw. beim Meldepflichtigen. Eine spätere Anpassung aufgrund etwaiger Veränderungen der tatsächlichen Hedge-Position ist nicht vorzunehmen, auch eine Berücksichtigung eines sich ändernden Delta-Wertes erfolgt nicht. Auch im Rahmen der Berechnung ist bei Optionen und vergleichbaren Geschäften deren Ausübung zu unterstellen.

Absatz 3 regelt eine Ausnahme von der Mitteilungspflicht für Unternehmen mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, die Wertpapierdienstleistungen erbringen. Diese Unternehmen legen regelmäßig im Rahmen ihres Geschäftsbetriebes eine Vielzahl von Finanzinstrumenten und sonstigen Instrumenten im Sinne von Absatz 1 Satz 1 auf. In vielen Fällen sind sie in diesem Zusammenhang als Inhaber i.S. der Neuregelung zu qualifizieren, so dass eine Mitteilungspflicht bestehen würde. Aufgrund der großen Anzahl der mitteilungspflichtigen Instrumente in Bezug auf einen Emittenten käme es hier regelmäßig zu einer Masse von Mitteilungen, die allerdings keine Steigerung der Transparenz nach sich ziehen würde, da die mitgeteilten Werte schnell viele Schwellen des § 21 WpHG übersteigen würden. Insoweit besteht in Bezug auf diese Mitteilung weder aus dem Blickwinkel der Transparenz noch aus dem der Verhinderung von Marktverwerfungen ein Bedarf.

Die Ausnahmeregelung beschränkt sich allein auf die im Rahmen des regelmäßigen Geschäftsbetriebes ausgegebenen Instrumente und umfasst daher den Abschluss solcher Instrumente mit einer Vielzahl von Kunden. Das Emittentenprivileg gilt dagegen nicht für Instrumente, die das Institut außerhalb seines regelmäßigen Geschäftsbetriebes, etwa zum Zwecke der Vorbereitung einer eigenen Übernahme, des Aufbaus einer strategischen Beteiligung oder einer Übernahme durch einen Kunden abschließt.

Absatz 4 enthält eine Ermächtigung zum Erlass näherer Bestimmungen zu Inhalt, Art, Sprache, Umfang und Form der Mitteilung nach Absatz 1 der Regelung sowie zur Be-



rechnung der Stimmrechtsanteile und zu Ausnahmen von der Mitteilungspflicht für bestimmte Finanzinstrumente und sonstige Instrumente im Wege der Rechtsverordnung.

Zu Nummer 5 (§ 26)

Redaktionelle Änderung zur Erweiterung der Pflichten des § 26 in Bezug auf § 25a Absatz 1 WpHG.

Zu Nummer 6 (§§ 30h und i)

§ 30h Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien.

Ungedeckte Leerverkäufe in Aktien, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, sind ab Inkrafttreten der Neuregelung verboten. Ungedeckte Leerverkäufe ermöglichen es, im Gegensatz zu gedeckten, sehr schnell eine große Zahl von Leerverkäufen ohne vorherigen finanziellen Aufwand für eine Wertpapierleihe zu tätigen. Daneben ist es durch die Nutzung ungedeckter Leerverkäufe theoretisch möglich, mehr Aktien zu verkaufen, als am Markt verfügbar sind. Von dieser Handelsstrategie gehen daher besondere Risiken für die Stabilität und Integrität des Finanzmarktes aus. Daneben dient das Verbot auch einer Verhinderung von Marktmanipulationen, welche unter Nutzung ungedeckter Leerverkäufe erfolgen können.

Das Verbot des Satzes 1 gilt unabhängig vom Ort des Geschäftsabschlusses für alle erfassten Werte und erfasst somit insbesondere auch außerbörslich im In- oder Ausland abgeschlossene Geschäfte. Nicht erfasst sind Aktien von Unternehmen mit Sitz im Ausland, sofern sie nicht ausschließlich an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind.

Satz 2 definiert den Begriff des ungedeckten Leerverkaufs. Danach liegt ein solcher vor, wenn die erforderlichen Aktien nicht im Vorfeld des eigentlichen Leerverkaufs, z.B. im Wege der Wertpapierleihe oder eines Wertpapierpensionsgeschäftes, beschafft werden oder ein unbedingt durchsetzbarer schuldrechtlicher oder sachenrechtlicher Anspruch auf Übereignung der Aktien besteht.

Um die Liquidität der Finanzmärkte zu gewährleisten, müssen bestimmte Geschäfte in einem eng begrenzten Rahmen vom Verbot ausgenommen werden. Ein Bedarf für eine solche Ausnahme besteht vor allem bei Market Makern und Skontroführern, deren Tätigkeit eine bedeutende Rolle für die Effizienz der Finanzmärkte spielt. Voraussetzung der Ausnahme ist eine vertragliche Verpflichtung zur Ausübung der Tätigkeit als Market Maker bzw. Skontroführer, welche sowohl gegenüber der jeweiligen Börse als auch gegenüber dem Emittenten oder im Falle der Emission von Aktien auch gegenüber dem Erwerber übernommen werden kann. Die Ausnahmeregelung gilt allerdings nur für Geschäfte, welche im Rahmen der jeweiligen Tätigkeit als Market Maker oder Skontroführer vorgenommen werden, und erstreckt sich somit nicht auf die gesamte Unternehmenstätigkeit.

§ 30i Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

§ 30i setzt die Vorschläge des Committee of European Securities Regulators (CESR) für ein gesamteuropäisches Transparenzsystem für Leerverkäufe vom 02. März 2010 um. § 30i WpHG führt auf dieser Grundlage ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen in Bezug auf alle an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassenen Aktienwerte ein. Hierbei ist es unerheblich, ob es sich um Stamm- oder Vorzugsaktien handelt. Maßgeblich ist allein die Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse im regulierten Markt. Nicht erfasst sind damit neben Werten, welche in den regulierten Markt lediglich einbezogen wurden, insbesondere auch Freiverkehrswerte.

Eine Netto-Leerverkaufsposition entsteht, wenn sich nach Abzug der bestehenden Long- von den Short-Positionen der vom Inhaber gehaltenen Finanzinstrumente auf der Short-Seite ein Überhang ergibt. Ein solches ökonomisches Gesamtinteresse (economic exposure), bei welchem eine Gewinnchance aus dem Sinken des jeweiligen Aktienkurses folgt, ist bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Schwellen der Regelung mitteilungs- bzw. mitteilungs- und veröffentlichungspflichtig.

Erfasst werden neben Leerverkaufspositionen in diesen Aktien auch alle anderen Positionen aus börslich oder außerbörslich im In- oder Ausland gehandelten Finanzinstrumenten, welche im Ergebnis einer Leerverkaufsposition in Aktien entsprechen und einen Bezug zu den erfassten Aktien aufweisen (z.B. Verkauf von Futures, Kauf von Verkaufsoptionen, Contracts for Difference, Swaps etc., unabhängig davon, ob eine physische Belieferung oder ein Barausgleich erfolgt). Daneben sind zur Vermeidung von Umgehungen auch Finanzinstrumente, die sich auf Indizes und Baskets beziehen und zumindest zum Teil die o.g. Aktien beinhalten sowie entsprechende Anteile an Exchange Traded Funds (ETF) in die Berechnung der Netto-Leerverkaufsposition einzubeziehen. Im Übrigen müssen Anteile an Publikums-Sondervermögen nicht in die Berechnung miteinbezogen werden, bzw. deren Inhaber sind in Bezug auf die von ihnen gehaltenen Fondsanteile nicht veröffentlichungs- und mitteilungspflichtig. Anders ist dies jedoch bei für die jeweiligen Inhaber aufgelegten Spezial-Sondervermögen oder verwalteten Portfolien. Ebenfalls nicht einzubeziehen sind Finanzinstrumente, welche Rechte in Bezug auf noch nicht ausgegebene Aktien verbriefen, wie z.B. Bezugsrechte und Wandelschuldverschreibungen.

Melde- und veröffentlichungspflichtig ist der Inhaber der Netto-Leerverkaufsposition unabhängig von seinem jeweiligen Sitz oder Wohnort. Insoweit wird auf denjenigen Rechtsträger (z.B. die natürliche oder juristische Person beziehungsweise die Personengesellschaft) abgestellt, welcher die saldierten Finanzinstrumente hält. Als übergeordnetes Prinzip ist insoweit in Konzernen oder Gruppenstrukturen auf die Ebene abzustellen, auf der die Investitionsentscheidung getroffen wird. Demzufolge ist im Investmentfondsbereich auf das jeweilige Sondervermögen abzustellen. Die Mitteilung und Veröffentlichung im Sinne der Verfügung kann jedoch – soweit es dem Sondervermögen an eigener Rechtspersönlichkeit mangelt – nur über den jeweiligen Verwalter des Sondervermögens, im Regelfall also die jeweilige Kapitalanlagegesellschaft, vorgenommen werden. Soweit Fonds nicht als Sondervermögen, sondern in Gesellschaftsform organisiert sind (z.B. Hedgefonds in Form der Investmentaktiengesellschaft), werden diese als juristische Personen von den Pflichten erfasst.

Ab einer Netto-Leerverkaufsposition in Höhe von 0,2% der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft erfolgt eine Mitteilung an die BaFin. Weitere Meldungen sind bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten jeweils weiterer 0,1% fällig. Hierdurch wird es der BaFin ermöglicht, am Markt entstehende große Leerverkaufspositionen und hieraus folgende Gefahren frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls beseitigen zu können. So können aufgrund der Mitteilungen insbesondere Leerverkäufe in bestimmten Werten untersagt werden, sofern die vorliegenden Daten Missstände im Sinne des § 4 Absatz 1 erkennen lassen oder den Verdacht einer Marktmanipulation begründen.

Ab 0,5% erfolgt zusätzlich zur Mitteilung an die BaFin eine Veröffentlichung der Position des Inhabers der Netto-Leerverkaufsposition in nicht anonymisierter Form. Durch die Veröffentlichung größerer Leerverkaufspositionen am Markt wird sichergestellt, dass die Marktteilnehmer wie auch die Emittenten über die Handelsaktivitäten anderer Marktteilnehmer informiert sind und somit auf diese angemessen reagieren können. Weiter wird so der Aufbau großer Leerverkaufspositionen wesentlich erschwert, indem ein gewisser Abschreckungseffekt im Hinblick auf das Halten großer Shortpositionen entsteht, was nach den CESR-Vorschlägen ausdrücklich beabsichtigt ist.

Die Mitteilungen erfolgen gemäß Absatz 3 ausschließlich über das Melde- und Veröffentlichungssystem der BaFin. Dem Inhaber einer Position steht es frei, selbst einen Zugang zu beantragen oder v.a. bei einem geringeren Geschäftsvolumen auf geeignete Dritte,

insbesondere ein Kreditinstitut oder einen Dienstleister, zurückzugreifen. Auf diese Weise wird ein einheitlicher Zugang aller Meldepflichtigen gewährleistet, der den Anforderungen und der zu erwartenden Anzahl von Mitteilungen Rechnung trägt. Die Verantwortung für deren Richtigkeit trägt allein der veröffentlichungspflichtige Inhaber. Die Veröffentlichung der Mitteilungen über 0,5% erfolgt im elektronischen Bundesanzeiger. Hierzu sind diese zusätzlich zur Mitteilung an die BaFin dem elektronischen Bundesanzeiger zur Veröffentlichung zuzuleiten.

Die Netto-Leerverkaufsposition ist täglich zum Ende des jeweiligen Handelstages im Sinne von § 30 Absatz 1 WpHG zu ermitteln und bis zum Ende des jeweils nächsten Handelstages (T+ 1) im Sinne von § 30 Absatz 1 WpHG mitzuteilen und zu veröffentlichen. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass sowohl die Marktteilnehmer als auch die Aufsicht zeitnah über die bestehenden Positionen informiert werden. Eine Ermittlung von nur innerhalb des jeweiligen Handelstages bestehenden Positionen muss nicht erfolgen.

Um die Liquidität der Finanzmärkte zu gewährleisten, müssen bestimmte Marktakteure in einem eng begrenzten Rahmen auch von den Pflichten des § 30i ausgenommen werden. Ein Bedarf für eine solche Ausnahme besteht für Market Maker und Skontroführer, deren Tätigkeit eine bedeutende Rolle für die Effizienz und Effektivität der Finanzmärkte spielt. Voraussetzung der Ausnahme ist eine vertragliche Verpflichtung zur Ausübung der Tätigkeit als Market Maker bzw. Skontroführer, welche sowohl gegenüber der jeweiligen Börse als auch gegenüber dem Emittenten oder im Falle der Emission von Aktien auch gegenüber dem Erwerber übernommen werden kann. Die Ausnahmeregelung gilt allerdings nur für Transaktionen, welche im Rahmen der jeweiligen Tätigkeit als Market Maker oder Skontroführer vorgenommen werden und erstreckt sich somit nicht auf die gesamte Unternehmenstätigkeit.

Absatz 5 enthält eine Ermächtigung zum Erlass näherer Bestimmungen zu Inhalt, Art, Umfang und Form der Mitteilung und Veröffentlichung, zur Berechnung der Netto-Leerverkaufsposition und zur Übertragbarkeit der Pflichtenerfüllung und über die zulässigen Datenträger und Übertragungswege, welche nach Absatz 6 auf die BaFin übertragen werden kann. In der Verordnung werden insbesondere die Mindestangaben der Mitteilungen und Veröffentlichungen und die technischen Voraussetzungen der Übermittlung an die BaFin bestimmt.

Zu Nummer 7 (§ 31)

Der neue Satz 4 in § 31 Absatz 3 gewährleistet, dass jeder Privatkunde einer Wertpapierdienstleistung die Gelegenheit erhält, ein kurzes Informationsblatt zu dem in Aussicht genommenen Finanzinstrument einzusehen. Bei dieser Regelung handelt es sich um eine Konkretisierung der bisher nur abstrakt in § 31 Absatz 3 Satz 1 bis 3 vorgesehenen Pflicht zur Versorgung aller Kunden mit denjenigen Informationen, die sie für eine eigenverantwortliche Anlageentscheidung benötigen. In der Praxis hat sich gezeigt, dass die wesentlichen Informationen zu einzelnen Produkten besser als bisher weithin üblich auf den Punkt gebracht und verständlicher aufbereitet werden müssen, um den Kunden ein hinreichendes Verständnis der verschiedenen Finanzinstrumente und vor allem einen Vergleich der Produkte untereinander zu ermöglichen.

Die Pflicht, ein Informationsblatt zur Verfügung zu stellen, bezieht sich auf alle Wertpapierdienstleistungen und alle Privatkundenkategorien. Insbesondere für Kunden, die Aufträge telefonisch oder im Internet erteilen, brauchen die Informationsblätter jedoch lediglich elektronisch vorgehalten zu werden. Ein Zurverfügungstellen der Informationen kann in diesen Fällen durch den Hinweis auf die exakte Fundstelle im Internet erfolgen.

Satz 6 regelt, dass der Kunde auf die Vorlage eines Informationsblatt verzichten kann. Dies ist erforderlich, damit Institute individuellen Kundenwünschen etwa nach exotischen Produkten, die sonst kaum nachgefragt werden, nachkommen können, ohne dann für den

Einzelfall ein Produktinformationsblatt produzieren zu müssen. Allerdings soll der Kunde vor Verzicht zunächst auf sein Recht, ein Informationsblatt zu erhalten, aufmerksam gemacht werden.

Satz 7 berücksichtigt, dass es nach der OGAW-RL 2009/65/EG bereits europäisch harmonisierte Vorgaben für ein Dokument mit wesentlichen Informationen für Anleger gibt, das künftig von den Investmentgesellschaften erstellt und von Intermediären im Vertrieb zu verwenden ist. Mit dem Zurverfügungstellen dieser Dokumente soll die Pflicht zur Kurzinformation bei Investmentfonds abgegolten sein.

Der entscheidende Vorteil, den Kurzinformationsblätter Kunden einem Anleger bieten, ist die Herstellung einer Vergleichbarkeit unterschiedlicher Produkte. Daher soll die konkrete Ausgestaltung der Informationsblätter im Verordnungswege ermöglicht werden. Hierfür schafft die Erweiterung der Verordnungsermächtigung des Absatzes 11 die notwendige Grundlage. Erste Vorgaben werden aber bereits in die Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung eingefügt (siehe Artikel 9 Nr. 2 des Entwurfs). Die BaFin kann dann in einem angemessenen Zeitraum nach Inkrafttreten dieses Gesetzes die von den unterschiedlichen Instituten eingesetzten Informationsblätter auf ihre Vergleichbarkeit hin überprüfen. Sollten sich hierbei Defizite ergeben, kann eine konkretere Festlegung der Vorgaben an Format und Inhalt im Verordnungswege erfolgen.

Im neuen Absatz 9 Satz 2 wird klargestellt, dass gegenüber professionellen Kunden keine Informationsblätter im oben beschriebenen Sinne zur Verfügung gestellt werden müssen.

Die Vorschrift in Absatz 4a legt ein Handlungsgebot fest, dass Institute Kunden nur für sie individuell geeignete Finanzinstrumente bzw. Wertpapierdienstleistungen empfehlen dürfen. Insoweit werden die Vorgaben an die Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 31 Absatz 4 WpHG konkretisiert und es wird ermöglicht Fehlverhalten von Instituten als Ordnungswidrigkeiten zu beußen. Durch dieses Handlungsgebot kann der Regelungszweck eines höheren Anlegerschutzes bei der Anlageberatung, auf den die europäische Finanzmarktrichtlinie (MiFID) und damit auch § 31 Absatz 4 WpHG abzielen, effektiver erreicht werden.

Zu Nummer 8 (§ 33 Absatz 1)

In § 33 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 ist die grundsätzliche Pflicht enthalten, Interessenkonflikte bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen allgemein zu erkennen und Beeinträchtigungen der Kundeninteressen zu vermeiden.

Gerade im Massengeschäft entsteht ein Spannungsfeld zwischen den Kundeninteressen, als Kernanliegen der Anlageberatung, und den Unternehmensinteressen der Gewinnerzielung und -maximierung. In der Praxis hängen solche Vorgaben sowohl vom Umsatz als auch dem Volumen oder den vom Unternehmen mit dem Vertrieb erzielten Ertrag ab. Sie treten auch – je nach Struktur und Größe des Unternehmens – in verschiedensten Formen zu Tage, beispielsweise direkt, als Vorgaben für einzelne Mitarbeiter oder Abteilungen, Absatzvorgaben für Zweigstellen, Niederlassungen oder sonstige betriebliche Organisationseinheiten oder auch mittelbar aufgrund von Zielvereinbarungen mit Mitarbeitern, Anreiz- und Bonussystemen oder in der Verteilung von Zuwendungen im Sinne von § 31d des Wertpapierhandelsgesetzes. Erfasst von dieser neuen Vorschrift werden sämtliche Erscheinungsformen, in denen Vertriebsvorgaben in verschiedenen Organisationsebenen oder -einheiten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens auftreten können. Beispielsweise kann die Ausgestaltung in der Gestalt einer Vertriebsvorgabe seitens des Vorstandes erfolgen, jedoch auch heruntergebrochen als abgeleitete Vorgabe für eine Organisationseinheit, wie z. B. Geschäftsbereiche oder eine einzelne Filiale, umgesetzt werden. Entsprechend der jeweiligen Erscheinungsform können Kundeninteressen in unterschiedlicher Art beeinträchtigt werden. Umso wichtiger ist es im Rahmen einer Anlageberatung, dass solche Vertriebsvorgaben, die in erster Linie den Geschäftsinteressen der

Unternehmen und nicht der Wahrnehmung von Kundenanliegen dienen, auf ihre Wechselwirkung mit den Kundeninteressen hin überprüft werden. Die neue Nr. 3a stellt dies klar und verpflichtet die Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sicherzustellen, dass Kundeninteressen durch die Vertriebsvorgaben und –interessen des Unternehmens nicht gefährdet werden dürfen.

Zu Nummer 9 (§ 34d)

Die Vorschrift konkretisiert für Anlageberater, Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte die grundsätzliche Verpflichtung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, nur geeignete Mitarbeiter einzusetzen. Dies fördert ein einheitliches Mindestniveau der an diese Mitarbeiter gestellten Anforderungen. Solche Mitarbeiter sind zukünftig überdies vor Aufnahme der beschriebenen Tätigkeiten gegenüber der BaFin anzuzeigen. Ferner sind eintretende Änderungen der anzuzeigenden Verhältnisse – dies umfasst auch das Ende der Beauftragung mit dieser Tätigkeit – der BaFin mitzuteilen. Die aktive Registrierung soll disziplinierend auf die Wertpapierdienstleistungsunternehmen wirken, indem sie ihnen die Bedeutung der Mitarbeiterauswahl und ihre Verantwortung hierfür vor Augen führt. Die neuen Vorschriften wirken überdies Hand in Hand mit den von der BaFin konsultierten „Mindestanforderungen an Compliance und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG (MaComp)“ und stärken diese firmeneigene Rechtmäßigkeitskontrolle.

Absatz 1 betrifft Anlageberater. Dies sind solche Mitarbeiter, die für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anlageberatung im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nr. 9 gegenüber dem Kunden erbringen. Bei den unvoreingenommenen Empfehlungen, die im Rahmen einer Anlageberatung gegeben werden müssen, kommt dem Mitarbeiter, der diese Wertpapierdienstleistung gegenüber dem Kunden erbringt, eine Schlüsselposition zu. Neben der notwendigen Sachkunde erfordert die besondere Vertrauensempfindlichkeit der Anlageberatung auch Zuverlässigkeit und Integrität des Mitarbeiters. Das Unternehmen muss, wenn es über mehrere Organisationsebenen oder -einheiten, wie z. B. Geschäftsbereiche oder Filialen, verfügt auch anzeigen, welcher Organisationseinheit der Mitarbeiter zugeordnet ist, um Rückschlüsse bei lokal oder funktional begrenzten Missständen zu ermöglichen. Soweit Vertriebsvorgaben und –beauftragte existieren, ist der dem Anlageberater vorgesetzte Vertriebsbeauftragte mitzuteilen. Hierdurch soll Transparenz im Hinblick auf den Einfluss von Vertriebsvorgaben geschaffen werden. Der Aufsicht wird so eine wichtige Erkenntnisquelle vermittelt. Die durch Satz 4 geschaffene Pflicht, der BaFin Beschwerden anzuzeigen, ermöglicht einen Überblick der Schwerpunkte dieser im Zusammenhang mit der Anlageberatung erhobenen Beschwerden und ermöglicht eine zielgerichtete Überprüfung hinsichtlich potenzieller Missstände im Rahmen einer risikoorientierten Aufsicht.

Absatz 2 stellt Anforderungen an solche Personen, die auf den Vertrieb von Finanzinstrumenten Einfluss ausüben können. Diese Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens vertreten im Rahmen der Anlageberatung die unternehmenseigenen Ziele. In Abhängigkeit von der Größe, Organisations- oder Hierarchiestruktur eines Unternehmens können dies beispielsweise Filialleiter, regionale oder zentrale Vertriebsverantwortliche sein. Diesen Personen kommen in unterschiedlicher Gestalt und Unmittelbarkeit Einwirkungsmöglichkeiten auf die Prozesse der Anlageberatung zu. Aufgrund der vielgestaltigen Erscheinungsformen sind alle Personen, die auf den verschiedenen betrieblichen Ebenen oder in den Organisationseinheiten Vertriebsvorgaben aufstellen, umsetzen oder deren Einhaltung überwachen, anzuzeigen. Wie Vertriebsvorgaben finden sich auch die zu ihrer Ausgestaltung, Umsetzung oder Überwachung eingesetzten Mitarbeiter in verschiedenen Organisationsebenen oder -einheiten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens. So kann die Ausgestaltung beispielsweise durch Vertriebsvorgaben, die der Vorstand global oder für einzelne Organisationseinheiten setzt, erfolgen. Sie kann allerdings auch heruntergebrochen in einer Organisationseinheit, wie z. B. einem Geschäftsbereich oder einer einzelnen Filiale, aktiv umgesetzt oder lediglich repressiv überwacht werden.



Absatz 3 regelt die Anforderungen, denen der Compliance-Beauftragte genügen muss. Ihm kommt bei der Qualitätssicherung der Wertpapierdienstleistungen im Allgemeinen und der Anlageberatung im Speziellen eine zentrale Bedeutung zu. Denn er soll das rechtskonforme Verhalten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und der Mitarbeiter gewährleisten.

Absatz 4 unterlegt die neuen Pflichten mit entsprechenden Durchsetzungs- und Sanktionsmöglichkeiten für die Aufsicht.

Mitarbeiter, die nicht den gesetzlichen Anforderungen genügen, dürfen konsequenterweise nicht eingesetzt werden. Dies stellt Absatz 4 Nummer 1 klar und weist der BaFin die ausdrückliche Kompetenz zu, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Einsatz der Mitarbeiter zu untersagen. Die Sanktionsmöglichkeiten erzielen darüber hinausgehend bereits eine Abschreckungswirkung, die vorbeugend zur Disziplinierung der Mitarbeiter wie auch der Wertpapierdienstleistungsunternehmen beiträgt.

Absatz 4 Nummer 2 schafft Sanktionsmöglichkeiten, um in Fällen von nachweislichen Verstößen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegen die Pflichten des sechsten Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes, die eindeutig Mitarbeitern zugeordnet werden können, auch gezielt die Ursache zu bekämpfen. Die Einhaltung der Wohlverhaltenspflichten des sechsten Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes obliegt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Deren Mitarbeiter müssen diese Pflichten in der Praxis berücksichtigen. Bei gewichtigen Verstößen gegen Pflichten kann es zum Schutz der Anleger geboten sein, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorübergehend zu untersagen, den Mitarbeiter in der jeweiligen Tätigkeit einzusetzen. Diese Maßnahme setzt somit an der Verantwortlichkeit des Unternehmens, seinen Geschäftsbetrieb gesetzeskonform zu führen, an und ist folgerichtig an das Unternehmen als Aufsichtsobjekt und Letztverantwortlichen für die Einhaltung der Gesetzespflichten gerichtet. Die Wirkung entfaltet diese Maßnahme zum Schutz der Anleger konsequent an der zunächst nach außen hin zu Tage tretenden Ursache. Die zeitweise Untersagung gibt dem Unternehmen die Möglichkeit, auch dahinterliegende, oft heterogene Ursachen für Verstöße zu klären und auszuräumen.

Schwerwiegende Fälle, in denen eine zeitlich begrenzte Untersagung der Beratung gerechtfertigt sein kann, können bei eklatanter Verletzung von Kundeninteressen oder Missachtung elementarer Pflichten vorliegen. Hierzu gehören Fälle, wenn Kunden Geschäfte empfohlen werden, deren Zweck bei sachlicher Betrachtung hauptsächlich darin liegt, Gebühren- oder Zuwendungen (z. B. Provisionen) anfallen zu lassen (so genanntes Churning). Ferner Sachverhalte, in denen Kunden aus für sie günstigen Finanzinstrumenten „herausberaten“ werden, z. B. kurz vor Zinsterminen oder Dividendenzahlungen, ohne dass hierfür nachvollziehbare Gründe vorliegen. Außerdem solche Beratungsmisstände, bei denen Kunden entgegen ihrem ausdrücklich geäußerten Wunsch nach „mündelsicherer“ Anlage z. B. ein komplex strukturiertes Finanzinstrument mit erhöhtem Totalverlustrisiko verkauft wurde oder andere Fälle eklatant risikounangemessener Empfehlung im Widerspruch zu ausdrücklichen Absichten des Kunden.

Fälle, die eine zeitweise Untersagung gegenüber einem Vertriebsbeauftragten rechtfertigen, können beispielsweise dann vorliegen, wenn dieser auf Anlageberater enormen Verkaufsdruck ausübt, so dass das Kundeninteresse bei der Beratung zwangsläufig völlig in den Hintergrund tritt.

Absätze 5 und 6 betreffen die bei der BaFin zu führende behördeninterne Datenbank der angezeigten Mitarbeiter. Eine solche Datenbank, deren Ausgestaltung durch Rechtsverordnung nach Absatz 6 konkretisiert werden soll, verbessert den Blick der Aufsicht über die einzuhaltenden Verhaltens- und Transparenzpflichten. Die ebenfalls eröffnete Mög-

lichkeit, den Unternehmen einen schreibenden Zugriff für die von ihnen anzuzeigenden Einträge zu gewähren, hat sich bereits hinsichtlich des Registers der vertraglich gebundenen Vermittler bewährt. Dieses Verfahren ermöglicht unbürokratisch und gleichzeitig effektiv die Durchsetzung berechtigter Aufgaben der Aufsicht.

Zu Nummer 10 (§ 36)

Durch die Anpassung wird die BaFin in die Lage versetzt, auch ohne besonderen Anlass eine Prüfung nach § 36 Wertpapierhandelsgesetz durch eigene oder selbst beauftragte Prüfer vorzunehmen. In der Aufsichtspraxis hat sich vielfach gezeigt, dass die bisherige Beschränkung auf Einzelfälle mit Rechtsunsicherheit verbunden ist. Mit der Änderung soll des Weiteren die unabhängige Stellung der Prüfer, beispielsweise durch zufällige Bestimmung eines Prüfers oder Eigenprüfung durch die BaFin, noch einmal unterstrichen werden. Es liegt daher im Interesse einer wirksamen Aufsicht, dass die BaFin, wie jetzt schon in den Fällen der Sonderprüfung nach § 35 Wertpapierhandelsgesetz, auch die regelmäßige Prüfung anlassunabhängig an sich ziehen kann.

Zu Nummer 11 (§ 36a)

Die Änderung des § 36a ist erforderlich, um die Konformität mit der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) zu gewährleisten, da aufgrund des europäischen Prinzips der Heimatlandaufsicht Organisationspflichten durch die Aufsichtsbehörden des Heimatlandes überwacht werden und die neue Regelung in § 34d die Organisation eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens betrifft.

Zu Nummer 12 (§ 39)

Die Ergänzungen des Katalogs der bußgeldpflichtigen Ordnungswidrigkeiten dienen der effektiven Durchsetzung der mit dem Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes neu eingeführten Vorschriften durch die BaFin.

Die Empfehlung eines ungeeigneten Finanzinstrumentes bei der Anlageberatung und entsprechend die Empfehlung ungeeigneter Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung sowie der Einsatz von Mitarbeitern, die nicht den gesetzlichen Anforderungen an Anlageberater, Vertriebsbeauftragte oder Compliance-Beauftragten genügen oder deren Einsatz entgegen einer Untersagung der BaFin, kann zukünftig mit einem Bußgeld von bis zu zweihunderttausend Euro geahndet werden. Der unerlaubten Gewährung oder Annahme von Zuwendungen wird ein Bußgeldrahmen von bis zu hunderttausend Euro zugeordnet. Die Empfehlung eines für den Kunden ungeeigneten Produktes, der Einsatz von Mitarbeitern, die nicht den neuen gesetzlichen Anforderungen genügen, und der Verstoß gegen die Pflicht, eine wirksame und transparente Beschwerdeverfahren einzurichten, werden als besonders schwerwiegende Verstöße gegen die Interessenwahrungspflichten mit einem erhöhten Bußgeldrahmen von bis zu zweihunderttausend Euro versehen. Gleiches gilt für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das keine Compliance-Funktion einrichtet, um sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des Wertpapierhandelsgesetzes nachkommen. Indizien für das Fehlen einer wirksamen Compliance-Funktion können die wiederholte Feststellung von einschlägigen Mängeln im Rahmen der jährlichen Prüfungen nach § 36 sein. Der Nichtanzeige von Mitarbeitern oder Beschwerden nach § 34d ist ein Bußgeld bis zu 50.000 Euro zugeordnet.

Der Bußgeldrahmen für die neu eingefügte Pflicht des § 25a Absatz 1 Satz 1 WpHG wird auf 500.000 Euro festgesetzt. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass eine Nichtbefolgung der Pflicht auch bei größeren Übernahmetransaktionen und den mit diesen verbundenen hohen Gewinnmöglichkeiten mit einer spürbaren Geldbuße einhergeht und so eventuellen Umgehungen vorgebeugt wird. Die Neuregelung erhöht daneben auch den



Bußgeldrahmen für Verstöße gegen die Mitteilungspflichten nach § 21 Absatz 1 Satz 1 oder 2, Absatz 1a, § 25 Absatz 1 Satz 1, § 26 Absatz 1 Satz 1 und 2 und § 26a Satz 1 sowie § 29a Absatz 2 Satz 1 WpHG, jeweils in Verbindung mit den entsprechenden Vorschriften der WpAIV auf 500.000 Euro. Hierdurch wird sichergestellt, dass der Gleichlauf zwischen den Mitteilungspflichten gewahrt bleibt und eine systematisch nicht sinnvolle Aufwertung des § 25a WpHG gegenüber den übrigen Mitteilungspflichten vermieden wird.

Hinsichtlich des Verbots und der Pflichten bei Leerverkäufen werden ebenfalls effektive Sanktionen vorgesehen, um eine Einhaltung zu gewährleisten. Demzufolge werden vorsätzliche und leichtfertige Verstöße mit hohen Bußgeldern geahndet. Der Bußgeldrahmen für Verstöße gegen das Verbot des § 30h wird auf 500.000 Euro festgesetzt. Hierdurch wird sichergestellt, dass ein Verstoß mit einer spürbaren Geldbuße einhergeht und so eventuellen Umgehungen vorgebeugt wird. Dies gilt entsprechend auch für Verstöße gegen § 30i, wobei die Bußgeldhöhe hier aufgrund der geringeren Bedeutung eines solchen Verstoßes im Vergleich zu einem Verstoß gegen das generelle Verbot des § 30h mit 200.000 Euro geringer anzusetzen ist.

Zusätzlich soll bei bestimmten Bußgeldtatbeständen des Wertpapierhandelsgesetzes die Ahndung künftig auch bei einfach fahrlässigen Zuwiderhandlungen ermöglicht werden. Dies betrifft Verstöße gegen die Vorschrift des § 34a Wertpapierhandelsgesetz über die getrennte Vermögensverwahrung von Kundengeldern, Verletzungen der Pflicht zur Anzeige eines Prüfers nach § 36 Absatz 2 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz, die unterlassene oder nicht rechtzeitige Prüferbestellung entgegen § 36 Absatz 1 Satz 4 Wertpapierhandelsgesetz sowie Verstöße gegen die Finanzberichterstattungspflichten des § 37v Absatz 1 Satz 1, des § 37w Absatz 1 Satz 1 und des § 37x Absatz 1 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz.

Diese Pflichten sind mit vergleichsweise geringem Aufwand erfüllbar und können bei den Adressaten als allgemein bekannt gelten. Die Voraussetzung einer einfach fahrlässigen statt leichtfertigen Zuwiderhandlung sorgt daher für wirksamere und angemessenere Sanktionierungsmöglichkeiten.

Das Höchstmaß der Geldbuße für bestimmte Tatbestände wird zum Zweck einer angemessenen Sanktionierung von 50.000 auf 200.000 Euro angehoben. Dies betrifft Verstöße gegen das Verbot der Weitergabe von Informationen nach § 4 Absatz 8 Wertpapierhandelsgesetz, gegen die Meldepflichten des § 9 Absatz 1 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz, gegen die Aufzeichnungspflichten nach § 16 Absatz 1 und § 34 Absatz 1 Wertpapierhandelsgesetz, gegen die Pflicht nach § 34 Absatz 3 Wertpapierhandelsgesetz zur Aufbewahrung von Aufzeichnungen sowie gegen die Pflicht zur getrennten Vermögensverwahrung von Kundengeldern nach § 34a Wertpapierhandelsgesetz. In der Bußgeldpraxis der BaFin hat sich erwiesen, dass diese Delikte meist nicht als direkte Verstöße gegen die jeweilige Bußgeldnorm geahndet werden können, sondern nur als Organisationsdelikte im Sinne des § 130 Ordnungswidrigkeiten-Gesetz. Im Falle der fahrlässigen Verletzung von Aufsichtspflichten bei gleichzeitig nur leichtfertiger Begehungsweise der eigentlichen Zuwiderhandlung führt dies nach geltender Rechtslage aufgrund der sich aus § 17 Absatz 2 und § 130 Absatz 3 Satz 2 Ordnungswidrigkeiten-Gesetz ergebenden doppelten Halbierung zu einem Höchstbetrag des Bußgeldes von nur noch 12.500 Euro. Ein solcher Bußgeldrahmen, der zudem auch nur im schwersten denkbaren Fall voll ausgeschöpft werden kann, erscheint im Verhältnis zu anderen Tatbeständen des Wertpapierhandelsgesetzes als nicht sachgerecht. Er ist vielfach nicht mehr ausreichend, um die Adressaten zu normgemäßem Verhalten anzuhalten.

Zu Nummer 13 (§ 41)

Die neu eingefügten Absätze 4d und e regeln eine Bestandsmitteilungs- und Bestandsveröffentlichungspflicht zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Neuregelung in § 25a. Hierdurch wird erreicht, dass bereits kurze Zeit nach diesem Zeitpunkt ein Gesamtüberblick

über die bestehenden Positionen hergestellt wird. Bei einem Verzicht auf eine solche Regelung würde es demgegenüber einige Zeit dauern, bis sowohl der Markt als auch die Aufsichtsbehörde einen vollständigen Überblick gewinnen könnten.

Außerdem könnten beim Verzicht auf eine solche Regelung bis zum Inkrafttreten Positionen aufgebaut werden, welche nicht mitteilungspflichtig wären und eine Mitteilungspflicht erst beim Erreichen, Über- bzw. Unterschreiten der nächst höheren oder nächst tieferen Schwelle (z.B. 10 %) ausgelöst werden. Dies hätte erhebliche Nachteile für die durch die Gesetzesänderung angestrebte Transparenz.

Im geänderten Absatz 5 werden durch die Anpassung der bisherigen Nummern 1 und 2 und Überführung in die neuen Nummern 1 bis 3 die Tatbestände der Ordnungswidrigkeiten im Zusammenhang mit der Abgabe und Veröffentlichung von Bestandsmitteilungen über Stimmrechtsanteile zum Stichtag des 01.04.2002 gestrichen. Nach Ablauf von über acht Jahren ist das Interesse an einer Ahndung als Ordnungswidrigkeit entfallen. Die neuen Nummern 4 und 5 stellen eine angemessene Sanktionierung der neu eingefügten Vorschriften über die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente nach § 41 Absatz 4d und 4e Wertpapierhandelsgesetz sicher.

Zu Nummer 14

(§ 42a)

Der § 42a Wertpapierhandelsgesetz regelt eine Bestandsmitteilungs- und Bestandsveröffentlichungspflicht zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Neuregelung zu Leerverkäufen. Hierdurch wird erreicht, dass bereits kurze Zeit nach diesem Zeitpunkt ein Gesamtüberblick über die bestehenden Positionen hergestellt wird.

(§ 42b)

Die Vorschrift dient als Übergangsregelung und trägt dem Bedürfnis einer einheitlichen und zügigen Umsetzung, auch um das Vertrauen der Anleger in die Qualität der Anlageberatung und die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen insgesamt zu sichern, Rechnung.

Artikel 2 (Kreditwesengesetz)

Zu Nummer 1 (§ 1)

Durch die Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs wird sichergestellt, dass auch sonstige Vermögensanlagen im Sinne des § 8f des Verkaufsprospektgesetzes der Aufsicht der BaFin nach dem Kreditwesengesetz unterliegen. Insbesondere werden damit die erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen inhaltlich erweitert, indem auch die Erbringer von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Produkten des Grauen Kapitalmarktes künftig von der BaFin beaufsichtigt werden. Diese Vermögensanlagen, die insbesondere auch geschlossene Fonds umfassen, unterlagen bisher nur einer eingeschränkten Regulierung durch die BaFin nach dem Verkaufsprospektgesetz. Die betroffenen Vermögensanlagen stellen jedoch für viele Anleger eine Alternative zu Anlageformen wie Aktien und Zertifikaten dar und werden in der Praxis auch als solche vertrieben. Dabei sind diese Vermögensanlagen typischerweise durch eine lange Laufzeit bei oft fehlenden vorzeitigen Verkaufsmöglichkeiten geprägt und sind daher für den Anleger mit hohen Risiken verbunden. Daher ist die Herstellung eines einheitlichen Regulierungsniveaus unter Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs und Einbeziehung dieser Produkte in die Solvenz- und Marktaufsicht durch die BaFin sachgerecht und stärkt den Anlegerschutz in diesem Marktsegment. Auch europarechtlich ist diese Erweiterung des Finanzinstrumentebegriffs vor dem Hintergrund der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) und der künftigen Richtlinie zu Managern alternativer Investmentfonds (AIFM) geboten.

#### Zu Nummer 2 (§ 2)

Durch die Erweiterung der Ausnahmetatbestände in § 2 Absatz 1 und Absatz 6 wird sichergestellt, dass einige Dienstleistungen, die im Rahmen der Emission und Verwaltung von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f des Verkaufsprospektgesetzes typischerweise durch vom Anbieter eingeschaltete Dritte wie etwa Treuhandgesellschaften erbracht werden, nicht zu einer Erlaubnispflicht als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut führen. Eine Institutsaufsicht erscheint hier für den Anlegerschutz nicht erforderlich und würde zu einer unverhältnismäßigen Belastung zahlreicher Fondsanbieter führen. So dient die verbreitete Einschaltung einer Treuhandgesellschaft in der Regel der Vereinfachung des Verfahrens bei der Beteiligung, etwa an einer Kommanditgesellschaft. Vergleichbares gilt für die vom Anbieter oft angebotenen und als Emissionsgeschäft zu qualifizierenden Platzierungsgarantien. Die Ausnahmetatbestände sind eng auf Vermögensanlagen nach § 8f Verkaufsprospektgesetz beschränkt, um keine Umgehungsmöglichkeiten zu eröffnen. Dienstleistungen in Bezug auf sonstige Finanzinstrumente sind nicht erfasst.

#### Zu Nummer 3 (§ 64m)

Durch die Vorschrift wird eine angemessene Übergangsvorschrift für solche Institute geschaffen, die durch die Ausdehnung der Definition der Finanzinstrumente des § 1 Absatz 11 Kreditwesengesetz von der Erlaubnispflicht als Finanzdienstleistungsinstitut nach § 32 Kreditwesengesetz erfasst werden. Durch die sechsmonatige Frist, innerhalb derer der Antrag einzureichen ist, und der Erlaubnisfiktion bis zur Entscheidung der BaFin wird den Interessen der betroffenen Unternehmen an einer Fortführung ihres Geschäftsbetriebs hinreichend Rechnung getragen.

#### Artikel 3 (Gewerbeordnung)

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu den im Kreditwesengesetz vorgesehenen Änderungen und berücksichtigt die Einführung der Aufsicht über bestimmte Unternehmen durch die BaFin.

#### Artikel 4 (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz)

Die Änderung dient der Verbesserung der Transparenz im Rahmen von Übernahmeverfahren nach dem WpÜG, indem sie eine Angabepflicht hinsichtlich der nach §§ 25 und 25 a WpHG mitteilunspflichtigen Finanzinstrumente statuiert. Dieser Offenlegungspflicht in den sog. "Wasserstandsmeldungen" kann eine besondere Bedeutung zukommen, wenn der Kapitalmarkt unsicher ist, ob eine vom Bieter vorgesehene Mindestannahmeschwelle zum Ablauf der Annahmefrist erreicht werden wird. Ein erheblicher Positionsaufbau in Finanzinstrumenten und sonstigen Instrumenten wäre ein deutliches Zeichen für eine höhere Erfolgswahrscheinlichkeit des Angebotes.

#### Artikel 5 (Börsengesetz)

##### Zu Nummer 1 (§ 46)

§ 46 wird aufgehoben. Die Verjährung für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Wertpapier- oder Verkaufsprospekte wird an die allgemeinen Verjährungsregeln angepasst.

##### Zu Nummer 2 (§ 52 Absatz 7)

Es wird eine weitere Übergangsregelung in § 52 eingefügt. Schadensersatzansprüche, für die zum Zeitpunkt ihrer Entstehung § 46 galt, verjähren auch zukünftig nach dieser Vorschrift.

#### Artikel 6 (Verkaufsprospektgesetz)

#### Zu Nummer 1 (Überschrift)

Seit der Herauslösung der Vorschriften zu Wertpapierprospekten durch das Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698) passte die bisherige Langbezeichnung des Gesetzes („Wertpapier-Verkaufsprospekt“) nicht mehr. Die Änderung der Überschrift dient der Bereinigung und Klarstellung.

#### Zu Nummer 2 (§ 8i)

##### Zu Buchstabe a (§ 8i Absatz 2)

Durch die Ergänzung in § 8i Absatz 2 Satz 5 wird die Prüfung der Prospekte für Vermögensanlagen im Sinne des Verkaufsprospektgesetzes auf die Kohärenz und Verständlichkeit der nach § 8g Absatz 1 erforderlichen Prospektangaben ausgedehnt. Damit wird die bisher auf Vollständigkeit beschränkte Prüfung der BaFin in dieser Hinsicht auf das bei der Prüfung von Wertpapierprospekten nach § 13 Wertpapierprospektgesetz bestehende Niveau angehoben. Mit diesem erweiterten Prüfungsumfang wird der Anleger besser vor unseriösen Angeboten von Vermögensanlagen geschützt, da die BaFin künftig auch die innere Widerspruchsfreiheit der zwingenden Prospektangaben prüft. Mit dieser erweiterten und zeitintensiveren Prüfung wird auch das entsprechende Gestattungsverfahren mit der Neufassung der Sätze 3 und 4 an das Verfahren nach dem Wertpapierprospektgesetz angepasst.

##### Zu Nummer 2 Buchstabe b (§ 8i Absatz 4a)

Die Änderung ist eine Folgeänderung zu Nummer 2 Buchstabe a (Änderung des § 8i Absatz 2) und erstreckt das Recht der BaFin auf Auskunft und Vorlage von Unterlagen auf Fälle, in denen dies für die Prüfung der Kohärenz und Verständlichkeit der Prospektangaben erforderlich ist.

#### Zu Nummer 3 (§ 13a Absatz 5)

§ 13a Absatz 5 wird aufgehoben. Die Verjährung für Schadensersatzansprüche wegen fehlenden Prospekts wird an die allgemeinen Verjährungsregeln angepasst.

#### Zu Nummer 4 (§ 18 Absatz 3)

Der bisherige § 18 Absatz 3 wird aufgehoben, weil er durch das Inkrafttreten der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektgebührenverordnung überflüssig ist. An seine Stelle wird in § 18 Absatz 3 eine Übergangsregelung eingefügt. Schadensersatzansprüche, für die zum Zeitpunkt ihrer Entstehung § 13a Absatz 5 galt, verjähren auch zukünftig nach dieser Vorschrift.

#### Artikel 7 (Investmentgesetz)

##### Zu Nummer 2

##### (§ 37 Absatz 3)

Die Vorschrift ist für Immobilien-Sondervermögen nun als Soll-Vorschrift ausgestaltet. Setzt die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme nicht gemäß § 81 oder § 81a Absatz 1 aus, obwohl dies im Interesse der Anleger erforderlich ist, weil die dort genannten Voraussetzungen für eine Aussetzung eingetreten sind, so *soll* die BaFin nach dem geänderten Absatz 3 die Aussetzung der Rücknahme gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft anordnen. Die BaFin kann daher bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen nur in besonders gelagerten Ausnahmefällen von einer Anordnung der Rücknahmeaussetzung absehen. Die Kapitalanlagegesellschaft ist bereits nach den allgemeinen Regeln des Absatz 2 und den besonderen Regeln für Immobilien-Sondervermögen nach § 81 und § 81a

unter den dort jeweils genannten Voraussetzungen zur Aussetzung der Rücknahme verpflichtet.

Gemäß § 4 Absatz 4 des Gesetzes über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nimmt die BaFin ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr. Dies gilt auch für die Anordnung der Rücknahmeaussetzung und bedarf keiner ausdrücklichen Klarstellung im Wortlaut der Ermächtigungsnorm, die nur eine spezielle Ausprägung der Anordnungsbefugnis des § 5 Absatz 1 Satz 2 darstellt. Die BaFin wird hier ausschließlich im öffentlichen Interesse an der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben, insbesondere des § 9, tätig und gerade nicht im subjektiven Interesse einzelner Anleger. Eine Aussetzung kann insbesondere dann im öffentlichen Interesse erforderlich sein, wenn sie dem Schutz aller Anleger oder bestimmter Anlegergruppen (zum Beispiel Privatanleger) dient.

#### Zu Nummer 3 (§ 77)

Die Regelung der Konfliktverhinderung bei Sachverständigen hat zu Unklarheiten geführt und wird präzisiert. Wegen des verkürzten Bewertungsturnus' bei Immobilien-Sondervermögen ist ein erhöhter Bedarf an Sachverständigen abzusehen. Überhöhte Anforderungen an die Konfliktprüfung könnten zu sachlich nicht gerechtfertigten Engpässen und in der Konsequenz dazu führen, dass Angehörige größerer Zusammenschlüsse mit besonderer Expertise in bestimmten Teilmärkten nicht als Sachverständige für die Bewertung der Immobilien herangezogen werden können, obwohl konkret kein Konflikt zu besorgen ist. Die neue Regelung greift auf die Anforderungen des § 7 der Beleihungswertermittlungsverordnung zurück und ergänzt diese durch das Erfordernis einer organisatorischen und informationellen Abschottung des Sachverständigen von anderen Abteilungen eines Zusammenschlusses durch Informationsbarrieren (auch als *Chinese Walls* bezeichnet).

#### Zu Nummer 4 (§ 78 Absatz 1 neuer Satz 2)

Die Mindesthaltefristen im neuen § 80c Absatz 3 binden das vom Anleger investierte Kapital. Dies ist mit einer allzu weitgehenden Thesaurierung der Erträge des Sondervermögens nicht vereinbar. Zum Ausgleich für diese Kapitalbindung muß dem Anleger vielmehr ein jährlicher Ertrag zufließen. Dies gebietet schon die Überlegung, dass beim Anleger jährlich Steuern auch auf die thesaurierten Erträge des Sondervermögens anfallen, die er wegen der Mindesthaltefrist nicht durch Rückgabe eines Teils seiner Investmentanteile bedienen kann. Deshalb führt § 78 Absatz 1 Satz 2 eine Mindestausschüttung von 50 Prozent der Erträge des Sondervermögens ein. Die Mindestausschüttung steht jedoch unter dem Vorbehalt des Einbehalts nach Absatz 1 Satz 1. Sie wird zwar von den vollen Erträgen berechnet, aber nur insoweit ausgeschüttet, als die im Sondervermögen verbleibenden Erträge die künftig erforderlichen Instandsetzungen nach der Ausschüttung noch abdecken.

#### Zu Nummer 5

##### Zu Buchstabe a (§ 79 Absatz 1 Satz 2)

Der Anteilspreisermittlung kommt bei einem offenen Fonds entscheidendes Gewicht zu, weil Anleger zu diesen Preisen laufend Anteile erwerben oder zurückgeben. Ein nicht sachgerechter Anteilswert bevorzugt beziehungsweise benachteiligt entweder den ein- oder aussteigenden Anleger oder die verbleibenden Anleger, ohne dass dies gegenüber dem einzelnen Anleger nachgebessert werden könnte.

Bei Wertpapierfonds ist die Preisfestsetzung aufgrund der (börsenmäßigen) Preisbildung bei Wertpapieren weitgehend unproblematisch. Bei Immobilien kann hingegen zur Ermittlung des Nettoinventarwerts nur auf den Verkehrswert zurückgegriffen werden, wie er von Sachverständigen geschätzt wird. Das ist aus folgenden Gründen problematisch:

Zum einen wegen des Bewertungsturnus': Die einzelne Immobilie muss nur alle sechs Monate (bisher nur einmal jährlich) bewertet werden, nur aus konkretem Anlass findet eine außerturnusmäßige Bewertung statt. Zwar enthält der Fonds viele Immobilien, die rotierend übers Jahr bewertet werden, so dass sich der lange Bewertungsturnus relativiert. Allerdings hat sich in jüngster Zeit herausgestellt, dass es bei Immobilien innerhalb weniger Monate zu Abwertungen in der Größenordnung von 40 Prozent kommen konnte, und das wegen an sich nicht außergewöhnlicher Umstände, sondern vorwiegend dem Auszug eines wichtigen Mieters geschuldet. Derartige Abwertungen auch einzelner Grundstücke ziehen den Anteilspreis eines Fonds erheblich in die Tiefe.

Zum anderen wegen der Zugrundelegung des Verkehrswerts für die Anteilswertermittlung: Derzeit fließt der vom Sachverständigenausschuss ermittelte Verkehrswert eins zu eins in den Nettoinventarwert ein. Es findet bei den offenen Immobilien-Sondervermögen keine Bilanzierung statt, Bilanzierungsgrundsätze nach Handelsgesetzbuch oder IFRS-Grundsätze finden keine Anwendung. An die Stelle der jährlichen Bestandsaufnahme zum Bilanzstichtag tritt eine Tageswertberechnung. Dem Tages-Nettoinventarwert liegen die von den Sachverständigen in der Regel bisher einmal alle zwölf Monate geschätzten Immobilienwerte zugrunde. Der von den Sachverständigen ermittelte Verkehrswert beruht jedoch auf einer Weiterführungshypothese („going concern“), das heißt der Annahme, dass eine Immobilie langfristig im Sondervermögen verbleibt und nur zu einem von der Kapitalanlagegesellschaft gewählten Zeitpunkt zu wirtschaftlich günstigen Bedingungen (unter Beachtung des § 82 InvG nicht unter dem Schätzwert) veräußert wird. Diese Annahme entspricht aber immer seltener der Wirklichkeit der Immobilien-Sondervermögen. Nicht nur sind die Immobilienpreise volatiler geworden, auch das Anlegerverhalten verliert an Berechenbarkeit. So kann es dazu kommen, dass Immobilien wegen verstärkter Rücknahmeverlangen auch entgegen der Planungen der Kapitalanlagegesellschaft für eine bestmögliche Verwertung schon zu einem früheren Zeitpunkt veräußert werden müssen, um Liquidität zu erzielen. Der bei einer solchen Veräußerung zur Unzeit erzielbare Realisierungswert wird allzu oft hinter dem von den Sachverständigen geschätzten Verkehrswert zurückbleiben. Die fehlende Liquidität des Anlagegegenstands Immobilie bewirkt, dass Anteilswertermittlungen, wie sie für kurzfristig über die Börse liquidierbare (von großen Paketen abgesehen) Wertpapierbestände eines Wertpapierfonds sachgerecht erscheinen, für Immobilien-Sondervermögen nicht passen. Ein fairer Anteilswert des Immobilien-Sondervermögens beruht auf Realisierungswerten.

Zur Verbesserung dieser Situation bietet es sich an, zunächst den Bewertungsturnus von zwölf auf sechs Monate zu verringern (dazu die Änderung in § 79 Absatz 3). Ein noch engerer Bewertungsturnus wäre mit zu hohen Kosten für die Fonds verbunden und dürfte auch nicht praktikabel sein.

Die Bewertung der Immobilienvermögen hat sich aber auch bei einem sechsmonatigen Bewertungsturnus als zu volatil erwiesen, um sie unmittelbar der Berechnung des Anteilswerts des Sondervermögens zugrunde zu legen. Um dem Umstand stärker Rechnung zu tragen, dass der Verkehrswert der Sachverständigen ein Schätzwert ist, der weiterhin von dem langfristigen Halten der Immobilie und nicht dem baldigen Verkauf ausgeht, während der Anteilspreis einen Realisierungswert abbilden soll, ist ein Puffer zwischen dem geschätzten Verkehrswert und dem Immobilienwert als möglichem Realisierungswert, der in den Anteilspreis einfließen soll, anzusetzen. Daher wird ein Sicherheitsabschlag von zehn Prozent auf den wie bisher ermittelten Wert einer Immobilie oder eines Anteils an einer Immobilien-Gesellschaft eingeführt. Ein solcher Puffer kann dadurch gebildet werden, dass der Verkehrswert in den Anteilspreis nicht zu 100 Prozent, sondern nur zu 90 Prozent einfließt. Die verbleibenden 10 Prozent wirken dann wie eine Rückstellung für ein unerwartetes Rücknahmeverlangen der Anleger. Sollte der bei einem Verkauf – vor allem einem Verkauf zur Unzeit – tatsächlich erzielte Preis unter dem Verkehrswert liegen, kann das Sondervermögen dies bis zu einer Höhe von 10 Prozent ohne Auswirkung auf den Anteilspreis (und damit ohne Gefahr eines Interessenkonflikts zwischen ausstiegswilligen und bleibewilligen Anlegern) ausgleichen. Wird hingegen – vor allem bei planmäßiger



Veräußerung – ein Preis über dem Verkehrswert erzielt, wird der Puffer zugunsten des Anteilspreises aufgelöst.

Diese Einführung bilanzieller Elemente ist dem unternehmerischen Ansatz der Immobilien-Sondervermögen geschuldet. Erste Elemente einer Bilanzierung sind schon mit dem Investmentänderungsgesetz eingeführt worden, nämlich Abschreibungen der Anschaffungsnebenkosten der Immobilien (§ 79 Absatz 1 Satz 6 InvG), und haben sich zuletzt in der Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung niedergeschlagen (§ 27 Absatz 2 Nr. 2 InvRBV betreffend Steuern auf Veräußerungsgewinne bei im Ausland belegenen Grundstücken).

Zu **Buchstabe b** (§ 79 Absatz 1 Satz 3)

Der Bewertungssturnus wird von bisher zwölf auf sechs Monate verkürzt, um der zunehmenden Volatilität der Immobilienmärkte Rechnung zu tragen.

Zu **Buchstabe c** (§ 79 Absatz 1 Satz 4)

Satz 4 betrifft den Wertansatz beim Kauf. Der Abschlag muss bereits hier vorgenommen werden, um eine plötzliche Abwertung im ersten halben Jahr nach dem Kauf zu verhindern.

Zu **Buchstabe d** (§ 79 Absatz 1 neuer Satz)

Der neue Satz 10 stellt ein rollierendes Bewertungssystem für Grundstücke sicher. Die Grenzen von 30 Prozent der Immobilien, deren Bewertung nicht mehr als fünf Monate zurückliegen darf, führt in der Praxis mit einem gewissen Spielraum dazu, dass alle ungefähr anderthalb Monate ein Viertel des Immobilienbestandes bewertet werden muss. Außerordentlich bewertete Immobilien bleiben für die 30 Prozent-Grenze sowohl im Zähler als auch im Nenner unberücksichtigt. Eine Konzentration der Bewertung auf die halbjährlichen Stichtage für die Anteilswertermittlung ist nicht wünschenswert. Zum einen würde die Kapazität der Sachverständigen über Gebühr strapaziert, was sich zu Lasten der Rendite des Fonds in höheren Kosten niederschlagen könnte. Zum anderen soll das bewährte rollierende Bewertungssystem aufrechterhalten werden, um ein einheitlicheres Bild zu gewährleisten, das nicht zur Momentaufnahme am Stichtag verkommt.

Zu **Buchstabe e** (§ 79 Absatz 3 Satz 1)

Die börsentägliche Anteilspreisfeststellung erübrigt sich, wenn Anteile nur noch in größeren Intervallen ausgegeben und zurückgenommen werden. Eine Preisfeststellung ist nur erforderlich zu Zeitpunkten, in denen Anleger neue Anteile erwerben oder Anteile zurückgeben können.

Zu **Buchstabe f** (§ 79 Absatz 3 Satz 2)

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Änderung des Satzes 1.

Zu **Nummer 6**

Zu **Buchstabe a** (§ 80 Absatz 1 Satz 2)

In § 80 Absatz 1 Satz 2 wird die Mindestliquidität, die bisher schon vorgesehen war, legaldefiniert und der Höhe nach verändert. Die erhöhte Mindestliquidität steht aber unter dem Vorbehalt der Rückgabefristen gemäß dem neuen Satz 3. Die Präzisierung bezüglich der Rücknahme dient insbesondere der Klarstellung, dass die Mindestliquidität vorzuhalten ist, um das dem Anleger gegebene Rücknahmeversprechen auch wirklich einlösen zu können. Die zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung erforder-



derlichen Mittel stehen nicht für Rücknahmen zur Verfügung und sind folglich nicht auf die Mindestrücknahmeliiquidität anzurechnen.

Zu **Buchstabe b** (§ 80 Absatz 1 neuer Satz 3)

Die vorzuhaltende Mindestliquidität hängt künftig von der Kündigungsfrist für rückgabewillige Anleger ab. Bei einer Rückgabefrist von 24 Monaten ist davon auszugehen, dass der so weit im Voraus abzusehende Liquiditätsbedarf binnen 24 Monaten durch die Veräußerung von Immobilien gedeckt werden kann. Je kürzer die Rückgabefrist, desto geringer die Gewissheit, dass der abzusehende Liquiditätsbedarf in vollem Umfang durch Veräußerungen gedeckt werden kann, die abseits einer Sondersituation den Anforderungen des § 82 genügen müssen.

Zu **Nummer 7**

Zu **Buchstabe a** (§ 80c Absatz 2 Satz 1)

Die tägliche Anteilsrücknahme passt nicht zur langfristigen Anlage der Immobilien-Sondervermögen in Immobilien. Eine sinnvolle Liquiditätssteuerung durch die Kapitalanlagegesellschaft setzt eine gewisse Berechenbarkeit des Rücknahmeverlangens der Anleger durch die Konzentration auf wenige Termine im Jahr voraus. Zugleich gewährleistet die halbjährliche oder zumindest jährliche Rücknahme auch weiterhin, dass der Anleger seine Anteile zum Nettoinventarwert zurückgeben kann, wenn er sich nicht auf den Sekundärmarkt verlassen will.

Zu **Buchstabe b**

Zu **Doppelbuchstabe aa** (§ 80c Absatz 2 Satz 2)

Es handelt sich um eine Folgeänderung zur Änderung des § 80c Absatz 2 Satz 1.

Zu **Doppelbuchstabe bb** (§ 80c Absatz 2 Satz 2)

Die Anteile an offenen Immobilien-Sondervermögen können künftig nur noch mit einer Rückgabefrist zurückgegeben werden, die in den Vertragsbedingungen auf eine Zeit zwischen sechs und 24 Monaten festgelegt werden können. Die Rückgabeerklärung ist unwiderruflich.

Zu **Buchstabe c** (§ 80c Absatz 2)

Die Bindung der Ausgabe- an die Rücknahmetermine beruht auf dem Gedanken, dass eine Anteilsausgabe ebenso wenig wie eine -rücknahme nicht ohne zeitnah aktualisierte Bewertung stattfinden darf; dieser Gedanke entspricht auch dem Stand der Diskussion auf Ebene der Europäischen Union. Dies verlangt für die Ausgabe- ebenso wie für die Rücknahmetermine die Konzentration auf wenige Termine im Jahr, um den Aufwand für die Fonds zu begrenzen.

Zu **Buchstabe d**

Zu **Absatz 3** (§ 80c Absatz 3)

Anteile an Immobilien-Sondervermögen können erst nach einer Haltefrist von zwei Jahren und nach Kündigung mit einer Kündigungs-/Rückgabefrist von weiteren zwei Jahren zurückgegeben werden. Diese Haltefrist schützt den Anleger vor übereilten Verkäufen, denn erst nach einer gewissen Zeit amortisiert sich aus der Rendite des Sondervermögens der vom Anleger entrichtete Ausgabeaufschlag. Der Anleger soll davor bewahrt werden, durch häufige Fondswechsel auf der Jagd nach der höchsten Rendite immer wieder aufs Neue Ausgabeaufschläge zu entrichten und den Fonds zu verlassen, bevor diese sich

amortisiert haben. Die verbleibenden Anleger sollen auch vor Transaktionskosten aus Grundstücksverkäufen geschützt werden, die bei häufigem Anlegerwechsel erforderlich werden könnten.

Der Nachweis der Haltefrist kann, da es sich bei den Anteilen an offenen Immobilienfonds überwiegend um Inhaberpapiere handelt, nur über eine gesonderte Bestätigung erfolgen, die für jeden während zwei Jahre vorausgehenden Rückgabetermin einen entsprechenden Bestand anzeigt. Die vorgesehene Bestätigung durch die depotführende Stelle orientiert sich an der Bestätigung gemäß § 123 Aktiengesetz.

Die Rückgabefrist schließt sich an die Mindesthaltefristen an. Bei einer Rückgabefrist von beispielsweise sechs Monaten muß der Anleger also insgesamt 30 Monate im Fonds verbleiben. Er braucht nach Ablauf der Haltefristen aber keinen Anteilsbestand mehr nachzuweisen.

Die Rückgabe kann zwar schon während der Haltefrist erklärt werden. Das Gesetz fingiert dann jedoch, daß die Erklärung erst zum Ablauf der Haltefrist abgegeben wurde. Die Nachweise über den Anteilsbestand zu den Rücknahmetermeninen während der Haltefrist müssen in diesem Fall bis zur Rückgabe nachgereicht werden.

Zu **Absatz 4** (§ 80c Absatz 4)

§ 80c Absatz 4 enthält eine Übergangsregel zum Schutz der Bestandsanleger. Wer bereits Anteile an einem Immobilien-Sondervermögen hält, wird unabhängig vom Erwerbszeitpunkt so behandelt werden, als hätte er die Mindesthaltefrist erfüllt. Für ihn gilt ausschließlich die Rückgabefrist. Im Verhältnis zur Kapitalanlagegesellschaft wird deshalb für Bestandsanleger unwiderleglich vermutet, dass sich Rückgabeerklärungen während der ersten zwei Jahre ab Inkrafttreten der Neuregelung auf zwei Jahre gehaltene Anteile beziehen, ohne dass es der Vorlage einer Bestätigung der depotführenden Stelle bedürfte.

Zu **Absatz 5** (§ 80c Absatz 5)

Die im neuen Absatz 5 eingeführte Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft, einen liquiden Sekundärmarkt aufrechtzuerhalten, schützt das Interesse des Anlegers, seine Anteile jederzeit und ohne Abschlag veräußern zu können. Die Depotbank überwacht die ordnungsgemäße Erfüllung dieser Pflicht. Der Preis für die Anteile richtet sich nur noch bei der halbjährlichen beziehungsweise jährlichen Rücknahme nach der Bewertung des Sondervermögens durch Sachverständige und bildet sich im Übrigen am Markt.

Zu **Nummer 8**

Zu **Buchstabe a** (§ 80d Absatz 1 Nr. 1)

Es handelt sich um Folgeänderungen der Änderungen des § 80c.

Zu **Buchstabe b** (§ 80d Absatz 1 Nr. 2)

Es handelt sich um Folgeänderungen der Änderungen des § 80c.

**Zu Nummer 9**

Zu **Buchstabe a:**

Zu **Doppelbuchstabe aa:**

§ 81 Absatz 1 (neu) Satz 1

Nach der Neuregelung ist es verpflichtend und steht nicht mehr im Ermessen der Kapitalanlagegesellschaft, die Anteilsrücknahme bei mangelnder Liquidität vorübergehend auszusetzen. Die Möglichkeit, wie bisher weiterhin Anteile zurückzunehmen, begünstigte in der Tendenz institutionelle gegenüber Privatanlegern, weil institutionelle Anleger auf kurze Liquiditätsfenster des Sondervermögens, etwa nach einem Grundstücksverkauf, in der Regel rascher reagieren können. Die praktische Übung der Regelung drohte dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Anleger zuwiderzulaufen.

Die erste Aussetzung nach Absatz 1 ist nur ein Mittel der vorübergehenden, kurzfristigen Liquiditätssteuerung. Länger als sechs Monate andauernde Liquiditätsengpässe überführen das Sondervermögen in die Veräußerungsphase gemäß Absatz 1 Satz 2 und anschließend gegebenenfalls in die weiteren Stufen der Absätze 2 bis 4.

Die Aussetzung – wie die weiteren Aussetzungen in § 81 – läuft einheitlich, d.h. in gleicher Weise gegenüber allen Anlegern, gleich wann sie ihren Anteil zur Rückgabe eingereicht haben. Die Aussetzung beginnt mit dem ersten Rückgabeverlangen, das die Kapitalanlagegesellschaft unter Berufung auf den Liquiditätsmangel und die gesetzliche Leistungsverweigerungspflicht des § 81 nicht mehr bedient.

#### **Zu Doppelbuchstabe bb:**

§ 81 Absatz 1 (neu) Satz 2

Nach dem Ablauf von sechs Monaten reicht bloßes Zuwarten nicht aus, sondern die Kapitalanlagegesellschaft muss sich nach Vorgabe des § 81 um den Abverkauf der Immobilien bemühen. Die zweiten sechs Monate seit der ersten Rücknahmeverweigerung dienen dem Versuch, Vermögensgegenstände des Sondervermögens zu angemessenen Bedingungen im Sinne des § 82 zu veräußern und dadurch Liquidität ohne Abschlag von dem Wert zu generieren, zu dem die Vermögensgegenstände im Sondervermögen angesetzt sind.

#### **Zu Buchstabe b:**

§ 81 Sätze 4 bis 7 aufgehoben

Satz 4 betraf eine Verlängerung der Frist nach dem bisherigen Aussetzungsregime, die mit Einführung der weiteren Stufen der Absätze 2 bis 4 hinfällig geworden ist.

Die Beleihung der Vermögensgegenstände des Sondervermögens gemäß Absatz 1 Satz 5 bis 7 hat sich nicht bewährt und wird abgeschafft, weil die so erlangten Mittel in der Praxis nicht allen rückgabewilligen Anlegern gleichermaßen zugute kommen. Vielmehr bestand die Gefahr, daß institutionelle Anleger besser als Privatanleger über das sich durch die Beleihung öffnende Liquiditätsfenster informiert waren und sich deshalb in einer günstigeren Position befanden, um ein aussichtsreiches Rücknahmeverlangen zu stellen. Bis Privatanleger von dem Liquiditätsfenster erfuhren, konnten die durch die Beleihung erlangten Mittel im ungünstigen Fall bereits an die institutionellen Anleger abgeflossen sein. Die verbliebenen Anleger dürften in der Situation, in der sich die zu beleihenden Vermögensgegenstände nicht mehr zu angemessenen Bedingungen veräußern lassen, regelmäßig mit hohen Zinsverpflichtungen des Fonds belastet werden.

#### **Zu Buchstabe c:**

#### **Zu Absatz 2:**

§ 81 Absatz 2 neu

Der neue Absatz 2 sieht eine zweite Phase der Liquiditätsbeschaffung vor und erlaubt zu diesem Zweck einen Verkauf der Immobilien zu Konditionen, die außerhalb einer längeren

Aussetzung der Rücknahme nicht für angemessen erachtet würden. Diese zweite Phase dauert ein weiteres Jahr (das zweite Jahr ab der ersten Rücknahmeverweigerung), d.h. bei halbjährlichen Rücknahmetermeninen endet sie mit dem zweiten, bei jährlicher Rücknahme mit den erstfolgenden Rückgabetermin nach dem Termin, der die erste Veräußerungsphase abschließt.

### **Zu Absatz 3:**

#### § 81 Absatz 3 neu

Der neue Absatz 3 sieht eine letzte, halbjährige Phase der Liquiditätsbeschaffung mit einem gegenüber Absatz 2 nochmals erhöhten Abschlag von bis zu 20 Prozent auf den vom Sachverständigenausschuss ermittelten Wert der zu veräußernden Vermögensgegenstände vor. Sehen die Vertragsbedingungen nur eine Rücknahme einmal im Jahr vor, ordnet das Gesetz nun einen – in diesem Fall außerordentlichen – Rücknahmetermin zum Ablauf dieses Halbjahreszeitraums an.

Die Veräußerungsphasen während der Rücknahmeaussetzung sähen bei einem Sondervermögen mit halbjährlichen Rücknahmetermeninen im Januar und Juli beispielsweise wie folgt aus:

Januar Jahr 1: Rücknahme mangels Liquidität verweigert; sechs Monate abwarten, eventuelle Mittelzuflüsse zum nächsten Termin.

Juli Jahr 1: Rücknahme mangels Liquidität verweigert, Veräußerungspflicht setzt ein.

Januar Jahr 2: Rücknahme mangels Liquidität verweigert, Veräußerungsversuche mit 10 Prozent Abschlag für bis zu einem Jahr.

Juli Jahr 2: Rücknahme mangels Liquidität verweigert, Veräußerungsversuche zu 10 Prozent Abschlag geht weiter.

Januar Jahr 3: Rücknahme mangels Liquidität verweigert, Veräußerungsversuche zu 20 Prozent Abschlag erforderlich.

Juli Jahr 3: Wenn Rücknahme immer noch mangels Liquidität verweigert, Abwicklung (Absatz 4).

### **Zu Absatz 4:**

#### § 81 Absatz 4 neu

Der neue Absatz 4 ordnet für den Fall, dass sich die Kapitalanlagegesellschaft auch unter den erleichterten Veräußerungsbedingungen innerhalb der Fristen der Absätze 2, 3 keine hinreichende Liquidität beschaffen konnte, um alle Rücknahmeverlangen zu bedienen, den Übergang des Verwaltungsrechts für das Sondervermögen auf die Depotbank und damit dessen Abwicklung gemäß § 39 an.

Zur Vermeidung von Gesetzesumgehungen führen kurzzeitige Wiedereröffnungen ohne Nachhaltigkeit nicht zur Unterbrechung oder auch nur zur Hemmung des Fristlaufs. Eine kurzzeitige Wiedereröffnung liegt vor, wenn eine Kapitalanlagegesellschaft nur an einem Rücknahmetermin ihr Rücknahmeversprechen einlöst und am unmittelbar folgenden Rücknahmetermin dazu erneut nicht in der Lage ist.

Ferner erlischt das Verwaltungsrecht unabhängig von der Dauer der Aussetzungen auch dann, wenn die Kapitalanlagegesellschaft zum dritten Mal binnen fünf Jahren die Rückgabewünsche der Anteilseigner nicht bedient. Dies ist auch verhältnismäßig, weil die Kapi-

talanlagegesellschaften mit den neuen Halte- und Rückgabefristen ein wirksames Instrumentarium an die Hand bekommen, um Aussetzungen in Zukunft entgegenzusteuern.

Zu Nummer 10

Zu § 81a

Zu Absatz 1 (§ 81a neu Absatz 1)

Grundsätzlich hat die Kapitalanlagegesellschaft zu jedem Rückgabetermin die Anteile rückgabewilliger Anleger zurückzunehmen. Die Aussetzung ist eine Ausnahme. Über die Fristen des § 81 für die Beschaffung frischer Liquidität hinaus kann das Sondervermögen die Rücknahme von Anteilen nicht wegen Liquiditätsmangels aussetzen. Für die Aussetzung wegen Liquiditätsmangels ist § 81 lex specialis zu § 37 Absatz 2. Die fehlende Liquidität ist damit kein außergewöhnlicher Umstand im Sinne des § 37 Absatz 2. Das bedeutet auch, dass nach Ablauf des in § 81 gewährten Aufschubs eine weitere Rücknahmeaussetzung nicht mit fehlender Liquidität begründet werden kann. § 37 Absatz 2 greift aber auch während oder nach Ablauf des Aufschubs nach § 81 ein, wenn außergewöhnliche Umstände eintreten. Die fehlende Liquidität als solche ist auch nach Ablauf des Aufschubs nach § 81 kein außergewöhnlicher Umstand. Ein außergewöhnlicher Umstand kann aber darin liegen, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Verwaltung des Sondervermögens gekündigt hat und die Kündigungsfrist noch nicht vollendet ist.

§ 81a hat klarstellende Funktion. Im Fall einer Kündigungserklärung dauert die Verwaltungsbefugnis der Kapitalanlagegesellschaft für das Sondervermögen bis zum Wirksamwerden der Kündigung an. Zugleich werden aber keine frischen Mittel mehr in den Fonds investiert, weil die Anleger von der bevorstehenden Beendigung des Sondervermögens wissen. Diese Situation weicht von der gewöhnlichen Verwaltung des Sondervermögens ab.

Zu Absatz 2 (§ 81a neu Absatz 2)

Nach der Kündigung durch die Kapitalanlagegesellschaft kommt es zu keiner weiteren Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, sondern das Sondervermögen wird abzuwickeln sein. Das Interesse der Anleger ist somit ab dem Zeitpunkt der Kündigung regelmäßig auf die möglichst zügige Auszahlung eines höchstmöglichen Liquidationserlöses gerichtet. Letzterer wird am besten dadurch erreicht, dass vorrangig die Kapitalanlagegesellschaft die Veräußerung der Immobilien betreibt. Dabei sind zwar in erster Linie angemessene Preise anzustreben. Je länger die Aussetzung fort dauert, umso stärker ist jedoch das Interesse der Anleger zu gewichten, auf die angelegten Mittel bald zugreifen zu können. Die Wertungen des § 81 Absatz 2 und 3 sind auch hier zu berücksichtigen. Verkäufe unterhalb dieser Werte können auf Basis der Gläubigerbeteiligung gemäß § 81b erfolgen, die aber nicht auf Verkäufe unter einem bestimmten Wert beschränkt ist.

Zu Absatz 3 (§ 81a neu Absatz 3)

Die Phase zwischen Erklärung und Wirksamwerden der Kündigung soll der Kapitalanlagegesellschaft erlauben, ihr Know-how zu einem unter den Umständen möglichst günstigen Abverkauf der Immobilien einzusetzen. Die Einhaltung der Anlagegrenzen ist dabei nicht immer praktikabel. Sie ist aber wegen der Zukunftsgerichtetheit der Anlagegrenzen auch nicht erforderlich; denn auf die Zusammensetzung des Sondervermögens kommt es in diesem Stadium nicht mehr an.

§ 68a findet in dieser Phase keine Anwendung, weil die Veräußerung innerhalb des Konzerns gegebenenfalls die einzige Möglichkeit einer Veräußerung zu angemessenen Bedingungen ist.

Zu Absatz 4 (§ 81a neu Absatz 4)

Steht fest, dass das Sondervermögen der Abwicklung zugeführt wird, richtet sich das Interesse der Anleger vorrangig auf die möglichst zügige Auszahlung des Liquidationserlöses und damit der Substanz seines Investments. Absatz 4 stellt klar, dass die Kapitalanlagegesellschaft im Rahmen der Abwicklung bereits vereinnahmte Erlöse aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen in regelmäßigen Abständen an die Anleger auszuzahlen hat. Da es sich hierbei um Substanzauskehrungen und nicht um Ertragsverwendungen handelt, sind die Zahlungen nicht auf ausschüttbare Beträge im Sinne des § 78 zu beschränken. Einzubehalten sind jedoch neben den für die ordnungsgemäße laufende Bewirtschaftung erforderlichen Beträgen auch diejenigen Beträge einzubehalten, die zur Bedienung etwa bei Veräußerung der Objekte eingegangener Gewährleistungen und Garantien erforderlich werden könnten, sowie weitere absehbare Auseinandersetzungskosten.

Zu § 81b

Zu Absatz 1 (§ 81b neu Absatz 1)

Den Anleger eines Sondervermögens, für das die Rücknahme der Anteile ausgesetzt ist, ist die Möglichkeit genommen, durch Rückgabe ihrer Anteile ihr Investment zu beenden. Diesem Defizit ist für die Zeit der Aussetzung gemäß § 81 mit einem sachlich beschränkten Mitspracherecht zu begegnen. Vorbild des neuen § 81b sind die Regelungen zur Gläubigerorganisation im neuen Schuldverschreibungsgesetz von 2009.

Die Einwilligung muss sich auf bestimmte Vermögensgegenstände beziehen, welche die Anleger mit ihrer Einwilligung zur Disposition der Kapitalanlagegesellschaft auch für einen Notverkauf „unter Wert“ stellen. Eine Einwilligung in die genauen Bedingungen eines geplanten Verkaufs wäre nicht praktikabel, weil das Verkaufsgeschäfts verzögern und gegebenenfalls gefährden könnte; diese Gefahr würde durch die mit einer Diskussion der Bedingungen eines Geschäfts mit einem potentiellen Käufer auf einer Anlegerversammlung einhergehende verstärkte Publizität erhöht.

Erforderlich ist eine Einwilligung, d.h. eine Zustimmung vor der Veräußerung (§ 183 BGB). Ein Widerruf der Einwilligung kommt nicht in Betracht, weil diese Unsicherheit die Abverkaufsbemühungen der Kapitalanlagegesellschaft erschweren und damit dem Zweck des § 81b entgegenlaufen würde; ferner wäre eine erneute Anlegerversammlung in den meisten Fällen auch nicht praktikabel.

Macht die Kapitalanlagegesellschaft von der Einwilligung gebrauch, haftet sie den Anlegern, auch den überstimmten oder denjenigen, die an der Abstimmung nicht teilgenommen haben, nicht für Vermögensseinbußen des Sondervermögens wegen des etwa ungünstigen Verkaufs. Auf den Ersatz des Schadens durch die Veräußerung eines Vermögensgegenstands zu Bedingungen, die nicht angemessen in diesem Sinne sind, haben auch die Anleger, die nicht zugunsten einer Einwilligung gestimmt haben, gegen die Kapitalanlagegesellschaft keinen Anspruch. Dennoch ist die Kapitalanlagegesellschaft gehalten, in ihre Abwägung eines Verkaufs die Möglichkeit einzubeziehen, nicht zu verkaufen, weil die erteilte Einwilligung (anders als die Ablehnung der ersuchten Einwilligung) die Kapitalanlagegesellschaft nicht bindet. Eine Haftung der Kapitalanlagegesellschaft wird sich aber nur in extremen Fällen ergeben, in denen sie von der Einwilligung trotz einer überraschenden Markterholung, eines unter Abwägung aller Umstände evident günstigeren Konkurrenzangebots zum Kauf oder eines sonstigen Mittelzuflusses dennoch gebrauchmacht.

Zu Absatz 2 (§ 81b neu Absatz 2)

Das Quorum von 30 Prozent soll Zufallsergebnissen entgegenwirken, in denen sich die überwiegende Mehrzahl der Anleger nicht repräsentiert fühlte. Es darf nicht zu hoch an-

gesetzt werden, weil von vornherein nicht alle Anleger es für lohnenswert erachten werden, sich an der Beschlussfassung zu beteiligen. Der Verweis auf das Schuldverschreibungsgesetz überträgt die Vorschriften über Beschlüsse der Anleihegläubiger auf die Beschlüsse der Anleger in einem Immobilien-Sondervermögen.

Zu Absatz 3 (§ 81b neu Absatz 3)

Die Abstimmung ohne Versammlung erscheint bei den Immobilien-Sondervermögen in der Regel vorzugswürdig. Gerade Privatanleger dürften sich durch die Kosten für die Teilnahme an einer physischen Versammlung regelmäßig von der Teilnahme abhalten lassen, was das Gewicht in der Versammlung zugunsten institutioneller Anleger verschieben würde. Anders als im Schuldverschreibungsgesetz erscheint die Abstimmung unter Abwesenden wegen des eingeschränkten Beschlussgegenstandes in gleicher Weise geeignet, um eine informierte Abstimmung zu ermöglichen.

Zu Nummer 11

Zu Buchstabe a (§ 143a)

Der bisherige Wortlaut wird wegen des neuen Absatzes 2 zu Absatz 1.

Zu Buchstabe b

Zu Absatz 2 (§ 143a Absatz 2)

[folgt]

Zu Nummer 12

Zu Absatz 5 (§ 145 Absatz 5 neu)

Es handelt sich um eine Übergangsregelung, die der Tatsache Rechnung trägt, dass die Gesetzesänderung im Verhältnis zum Anleger erst durch eine Änderung der Vertragsbedingungen nachvollzogen werden müssen.

Zu Nummer 13 (§ 148 neu)

§ 148 enthält eine Übergangsregelung. Der zehnpromtente Abschlag kann zum Schutz der bereits investierten Anleger nur schrittweise eingeführt werden. Die Kapitalanlagegesellschaft erhält die Gelegenheit, den Abschlag über vier Jahre hinweg nach ihrem Ermessen gleichmäßig aufzubauen, um einen plötzlichen Einbruch des Anteilswerts im fünften Geschäftsjahr zu verhindern.

Artikel 8 (WpÜG-Angebotsverordnung)

Aufgrund der Neuregelung sind die Finanzinstrumente und sonstigen Instrumente nach § 25 Absatz 1 Satz 1 und § 25a Absatz 1 Satz 1 WpHG auch in der Angebotsunterlage anzugeben. Hierdurch wird transparent gemacht, ob der Bieter bereits (zusätzliche) wirtschaftliche Positionen in der Zielgesellschaft aufgebaut hat.

Artikel 9 (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung)

Zu Nummer 1 (§ 5)

Die Ergänzung verpflichtet Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig, ihre Kunden darüber zu informieren, wenn sie bei der Anlageberatung die Auswahl der Finanzinstrumente oder die Art der Geschäfte einschränken oder bestimmte Finanzinstrumente oder Geschäfte bevorzugen. Eine solche beschränkte Beratung oder Bevorzugung kann so-



wohl die Art der Finanzinstrumente als auch bestimmte Emittenten betreffen. Beispiele hierfür sind, wenn Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur eigene oder konzern eigene Finanzinstrumente anbieten oder sonstige Einschränkungen des bei der Anlageberatung berücksichtigten Marktes vornehmen. Diese Informationspflicht gestaltet die Anlageberatung für den Kunden transparenter, denn er wird zukünftig informiert, zu welcher Angebotspalette er grundsätzlich beraten wird. Einschränkung meint insoweit nicht die Auswahl, die der Anlageberater aufgrund des Kundenprofils bei der Ermittlung einer geeigneten Empfehlung vornehmen muss.

Zu Nummer 2 (§ 5a neu)

Die Regelung enthält Vorgaben an das Format und den Inhalt der in § 31 Absatz 3 Satz 4 und 5 des Wertpapierhandelsgesetzes nunmehr vorgeschriebenen Informationsblätter.

Zu Nummer 3 (§ 12)

Absatz 1 Satz 2 verpflichtet Wertpapierdienstleistungsunternehmen, klare Zuständigkeiten für die Compliance-Funktion zu schaffen. Der neue Absatz 2a konkretisiert die dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukommende Handlungspflicht, festgestellte Defizite im Anleger- und im Eigeninteresse in angemessener Zeit abzustellen. Über Versäumnisse hierbei muss der Compliance-Beauftragte die letztverantwortliche Geschäftsleitung umgehend und nicht erst im Rahmen des regelmäßigen wenigstens jährlichen Berichts in Kenntnis setzen. Durch die Ergänzung von § 12 Absatz 3 wird sichergestellt, dass Kundeninteressen bei konkreter Gefahr gewahrt bleiben müssen und können. Eine konkrete Gefahr besteht, wenn bei ungehindertem Geschehensablauf des Einzelfalles in überschaubarer Zukunft mit einer Beeinträchtigung der Kundeninteressen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit gerechnet werden kann.

Zu Nummer 4 (§ 14)

Der neu geschaffene Absatz 3a stellt die Überprüfbarkeit der Vertriebsvorgaben sicher. Da Vertriebsvorgaben geeignet sind, Kundeninteressen zu beeinträchtigen, stellt deren Dokumentation eine wichtige Erkenntnisquelle für die Aufsichtstätigkeit dar.

Artikel 10 (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung)

Zu Nummer 1

Zu Buchstabe a (§ 2 Absatz 2 Satz 4)

Durch die Ergänzung soll das maximale Risiko für den Anleger im Risikokapitel – das üblicherweise zehn bis fünfzehn Seiten beträgt – hervorgehoben dargestellt werden, um dem Anleger den ungünstigsten Fall deutlich sichtbar vor Augen zu führen.

Zu Buchstabe b (§ 2 Absatz 5)

Durch die Streichung des bisherigen § 2 Absatz 5 wird die Transparenz für Anleger erhöht: Da ein durchschnittlicher Anleger üblicherweise nicht in der Lage ist, einen Jahresabschluss im Detail auszuwerten, müssen künftig auch solche Angaben im Verkaufsprospekt wiederholt werden, die auch dem Jahresabschluss entnommen werden können.

Nach dem neuen § 2 Absatz 5 ist zwingend über das Vorhandensein eines etwaigen Gutachtens über die Beurteilung des Verkaufsprospekts durch einen Wirtschaftsprüfer und das Ergebnis dieses Gutachtens bzw. dieser Prüfung zu informieren. In der Praxis spielen insbesondere nach dem Standard S 4 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) erstellte Gutachten eine Rolle.

Zu Nummer 2

#### Zu Buchstabe a (§ 4 Satz 1)

Der hervorgehobene Hinweis in § 4 Satz 1 Nummer 1 Satz 2 wird gestrichen, da er keinerlei Mehrwert für den Anleger hat: Die Mindestanzahl ist immer eins, der Mindestbetrag zumeist die niedrigste Stückelung.

Für die Zahlung von Steuern wird in § 4 Satz 1 Nummer 2 Satz 2 künftig auf den Emittenten oder einen Dritten abgestellt, weil der Anbieter in der Regel keine Steuern für den Anleger übernimmt.

Durch den neuen Wortlaut der Nummer 4 wird das bisherige Verständnis bestätigt, dass die Zahlstelle aus Anlegerschutzgründen im Inland liegen muss. Außerdem werden praktische Probleme durch die doppelte Belegung des Begriffs Zahlstelle in der Verordnung und in § 9 Absatz 2 Verkaufsprospektgesetz beseitigt: Im Verkaufsprospekt sind sowohl die Stelle, die bestimmungsgemäß Zahlungen an den Anleger ausführt, als auch die Prospektausgabestelle zu nennen. Sollten die beiden Funktionen durch unterschiedliche Stellen wahrgenommen werden, besteht kein Widerspruch mehr zwischen Verkaufsprospekt und Hinweisbekanntmachung.

Der Anleger soll künftig an einer Stelle zusammengefasst erfahren, welche weiteren Kosten für ihn über den Erwerbspreis hinaus anfallen. Durch die neue Fassung des § 4 Satz 1 Nummer 10 wird klar gestellt, dass es sich nur um Kosten handelt, die den Anleger treffen.

In der Praxis hat die Auslegung des Begriffs der „weiteren Leistungs- und Zahlungsverpflichtungen“ häufig Schwierigkeiten bereitet. Durch die neue Fassung des § 4 Satz 1 Nummer 11 wird nun klargestellt, dass auch auf die unbeschränkte Haftung des Anlegers als Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft sowie auf etwaige Nachschusspflichten gemäß § 172 Absatz 4 HGB bei der Kommanditgesellschaft hinzuweisen ist.

Durch die Neufassung des § 4 Satz 1 Nummer 12 sind die Provisionen zum einen in einem absoluten Betrag als auch als Prozentangabe in Bezug auf den Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen anzugeben. Bei der Beschreibung der Provisionen in einer Prozentzahl waren die Anbieter bislang frei, den Bezugspunkt zu wählen, Die vorgeschriebene Anknüpfung an den Gesamtbetrag der angebotenen Vermögensanlagen fördert die Vergleichbarkeit und Transparenz der Provisionsangaben.

#### Zu Buchstabe b (§ 4 Satz 2)

Durch die Änderungen in § 4 Satz 2 wird der Wortlaut der Vorschrift an diejenigen des § 8f Absatz 1 Satz 1 Verkaufsprospektgesetz angepasst. Zudem werden von dem Wortlaut künftig auch die bei anderen Anlageverhältnissen als Gesellschaftsbeteiligungen (wie beispielsweise Genussrechte) maßgeblichen Verträge erfasst.

#### Zu Nummer 3 (§ 5 Nummer 3)

Die neu eingefügte – nicht abschließende – Aufzählung der „zusätzlichen Angaben über die Struktur des persönlich haftenden Gesellschafters“ dient der Klarstellung und Veranschaulichung der nach ständiger Verwaltungspraxis der BaFin anzugebenden wesentlichen Merkmale.

#### Zu Nummer 4 (§ 6 Satz 1)

Durch die Neuformulierung des § 6 Nummer 1 wird klargestellt, dass die Hauptmerkmale (einschließlich etwaiger Sonderrechte) der bereits gezeichneten Anteile zu beschreiben sind.

#### Zu Nummer 5:

#### Zu Buchstabe a (§ 7 Überschrift und weitere Änderungen in Absatz 1)

Um mehr Transparenz für den Anleger zu schaffen, sind zusätzlich Angaben zu den aktuellen Gesellschaftern des Emittenten aufzunehmen. Dies soll auch durch eine Ergänzung der Überschrift verdeutlicht werden.

#### Zu Buchstabe b (§ 7 Absatz 1)

Durch die Streichung in § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 wird klargestellt, dass Gewinnbeteiligungen, Entnahmerechte und sonstige Gesamtbezüge unabhängig von einer Vereinbarung im Gesellschaftsvertrag anzugeben sind.

Durch die nach § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummern 4 bis 6 zusätzlich aufzunehmenden Angaben erhalten die Anleger Informationen, anhand derer sie sich ein Bild über die Zuverlässigkeit der bei dem Emittenten handelnden Personen machen können.

Nach § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 ist der Inhalt eines aktuellen Führungszeugnisses in Bezug auf frühere Verurteilungen für solche Straftaten wiederzugeben, die typischerweise auch im Rahmen der Emission eines Graumarktprodukts verwirklicht werden können. Hierzu gehören die Straftaten nach §§ 263 bis 283d des Strafgesetzbuches (Betrug und Untreue, Urkundenfälschung und Insolvenzstraftaten), das Betreiben von Bankgeschäften oder die Erbringung von Finanzdienstleistungen ohne Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (§ 54 Kreditwesengesetz), Insiderstraftaten nach § 38 Wertpapierhandelsgesetz sowie Steuerstraftaten. Satz 2 erfasst die Fälle, in denen etwaige Vorstrafen nicht aus einem Auszug aus dem Bundeszentralregister hervorgehen würden. Aufgrund der Uneinheitlichkeit des Strafrechts und des Strafregisterwesens erscheint es am praktikabelsten, Angaben zu Verurteilungen wegen vergleichbarer Straftaten in den fünf Jahren vor Prospektaufstellung zu verlangen, unabhängig davon, ob diese aus einer Registerauskunft hervorgehen.

Nach § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 5 sind Angaben über Insolvenzen aufzunehmen, nach § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 6 ist über frühere Aufhebungen einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften oder zur Erbringung von Finanzdienstleistungen durch die BaFin Auskunft zu geben.

§ 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 bis 6 sind eng an Anhang I Ziffer 14 der EU-Prospektverordnung (Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, ABl. L 186 vom 18. Juli 2005, S. 3) angelehnt.

Auch die von der Deutschen Börse im Juli 2002 erlassenen Going Public Grundsätze sahen für Mitglieder des Vorstands vor, dass im Prospekt Angaben über etwaige Sanktionen während der letzten fünf Jahre für die Verletzung in- und ausländischer Bestimmungen des Straf- und Kapitalmarktrechts zu veröffentlichen waren.

Durch das Abstellen auf ein polizeiliches Führungszeugnis wird den Bestimmungen des Bundeszentralregistergesetzes Rechnung getragen.

Der durch § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 bis 6 bewirkte Eingriff in die informationelle Selbstbestimmung der Betroffenen ist verhältnismäßig.

Er ist zum einen geeignet, potentielle Anleger über die Zuverlässigkeit der auf Seiten des Emittenten beteiligten Personen zu informieren und sie auf diese Weise vor unseriösen Anbietern und damit vor finanziellen Verlusten zu schützen.

Der Eingriff in das Recht auf informationelle Selbstbestimmung ist auch erforderlich, denn zur Erreichung des Ziels, Anleger vor unseriösen Anbietern zu schützen, existiert kein milderes Mittel. So wäre es auch denkbar gewesen, Personen mit einschlägigen Vorstrafen oder Sanktionen die Beteiligung als Gesellschafter eines Emittenten von Graumarktprodukten von vorn herein vollständig zu untersagen. Die hier gewählte Lösung belässt diesen Personen hingegen die Möglichkeit, sich an einem Emittenten von Graumarktprodukten zu beteiligen, wenn sie den durch die Veröffentlichungen nach § 7 Absatz 1 Satz 1 Nummer 4 bis 6 bewirkten Eingriff in ihr Recht auf informationelle Selbstbestimmung hinnehmen. Welche Option sie wählen, können sie durch Abwägung selbständig entscheiden.

Schließlich ist der Eingriff in die informationelle Selbstbestimmung auch angemessen. Er ist insbesondere durch das erhöhte Informationsbedürfnis der potentiellen Anleger gerechtfertigt, die meist nicht unerhebliche Teile ihrer Ersparnisse in Produkte des Grauen Kapitalmarktes anlegen, um hierdurch ihre Altersvorsorge zu betreiben und ihre spätere Existenz abzusichern. In Anbetracht der demographischen Entwicklung entspricht die Sicherstellung einer sicheren Altersvorsorge dem Allgemeininteresse.

In § 7 Absatz 1 Satz 2 wird die Frist von fünf auf fünfzehn Jahre erhöht, um auch die Gründungsgesellschafter älterer Emittenten zu erfassen. Angaben zu den Gesellschaftern des Emittenten zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung müssen stets im Verkaufsprospekt enthalten sein.

Zu Buchstabe c (§ 7 Absatz 2)

Nach § 7 Absatz 2 Nummer 3 wird neben der Herstellung auch auf die Anschaffung des Anlageobjekts abgestellt, um bei einem Doppelstockmodell auch den Kauf einer Beteiligung an einer Objektgesellschaft zu erfassen. Zudem wird die Frage, welche Lieferungen oder Leistungen anzugeben sind, durch die Streichung des Zusatzes „nicht nur geringfügige“ vereinfacht.

Zu Buchstabe d (§ 7 Absatz 3 und 4)

§ 7 Absatz 3 und 4 erfassen Konstellationen, für die bisher keine Mindestangaben gemacht werden mussten. Die Gesellschafter mussten eine Tätigkeit für die genannten Unternehmen im Gegensatz zu einer Beteiligung daran bisher nicht angeben. Auch wenn sie den Vertrieb der Vermögensanlage als Selbstständige übernommen haben, hatten sie keine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an einem Unternehmen anzugeben, das mit dem Vertrieb der emittierten Vermögensanlage beauftragt war. Hier wird zusätzliche Transparenz für den Anleger geschaffen.

Zu Nummer 6

Zu Buchstabe a (§ 8 Absatz 1 Nummer 3)

Die Neuformulierung erfasst neben Gerichts- und Schiedsverfahren auch Verwaltungsverfahren. So konnten bisher keine Mindestangaben zu einem möglichen Verfahren in Bezug auf § 32 KWG gefordert werden. Durch den zusätzlichen Bezug auf die Vermögensanlage und den Verzicht auf die Wesentlichkeit des Einflusses auf die wirtschaftliche Lage wird die Information des Anlegers wesentlich verbessert.

Zu Buchstabe b (§ 8 Absatz 1 Nummer 4)

Durch die Streichungen wird die Information des Anlegers verbessert, indem Angaben zu sämtlichen laufenden Investitionen verlangt werden.

Zu Nummer 7

#### Zu Buchstabe a (§ 9 Absatz 1)

Bereits in Nummer 7 des Auslegungsschreibens der BaFin zur Prospektpflicht für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte vom 30. Juni 2005 wird ausgeführt, dass Angaben, die zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung vorliegen, tatsächlich gemacht werden und richtig sein müssen. Durch die Umformulierung wird nun auch in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung klargestellt, dass auch bei so genannten „Blind-Pool“-Konzeptionen der erreichte Planungsstand anzugeben und mithin auf bereits stattfindende Verhandlungen, Vorverträge und ähnliches einzugehen ist.

#### Zu Buchstabe b (§ 9 Absatz 2)

Das Anlageobjekt ist einer der zentralen Begriffe der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, da die Anlegergelder hierfür verwendet werden (Schiff, Immobilie, Solaranlagen usw.). § 9 Absatz 2 Nummer 1 war bislang häufig gegenstandslos, da bei einem mehrstufigen Erwerbsprozess wegen des bisherigen Wortlauts der Bestimmung stets auf die erste – für den Anleger eher uninteressante – Beteiligungs-Stufe, z. B. eine Beteiligung an einer Objektgesellschaft, abzustellen ist, das eigentliche Investitionsobjekt (Schiff, Immobilie usw.) aber gerade nicht erfasst wurde. Künftig sind daher die erforderlichen Informationen zusätzlich zu dem Zielobjekt anzugeben. Erwirbt der Emittent eine Beteiligung an einer Objektgesellschaft, ist zum Beispiel auch das Grundstück oder das Schiff, das diese Objektgesellschaft erwirbt, im Rahmen des § 9 Absatz 2 Nummer 1 zu beschreiben.

Die Nichterteilung oder Verzögerung von Genehmigungen kann einen großen Einfluss auf die Vermögensanlage haben. In der Praxis erfolgt bislang häufig nur der Hinweis, dass die erforderlichen Genehmigungen vorliegen. Durch die Neuformulierung des § 9 Absatz 2 Nummer 5 sind nun stets detailliertere Angaben erforderlich.

Durch die Neufassung des § 9 Absatz 2 Nummer 8 wird der Begriff „Lieferungen und Leistungen“ in der gesamten Vermögensanlagen-Verkehrsprospektverordnung einheitlich verwendet. In der Vergangenheit war häufig unklar, was unter „nicht nur geringfügigen“ Lieferungen und Leistungen zu verstehen war.

#### Zu Nummer 8

#### Zu Buchstaben a und b (§ 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2)

Bei so genannten alten Emittenten (bei denen die Gründung länger als 18 Monate vor Prospektaufstellung erfolgt ist) richtet sich die Darstellung der Finanz-, Ertrags- und Vermögenslage nach den §§ 10, 11 und 13. Soweit ein Emittent handelsrechtlich nicht zur Aufstellung eines Jahresabschlusses verpflichtet ist (z. B. GbR), sind bislang kaum wirtschaftliche Informationen im Verkaufsprospekt enthalten. Teilweise sind diese Emittenten aber aufgrund steuerrechtlicher Vorschriften verpflichtet, Aufstellungen über ihre Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage zu erstellen: So ist bei Überschreiten der Größenschwellen in § 141 AO ein Jahresabschluss nach handelsrechtlichen Grundsätzen zu fertigen; gegebenenfalls ist eine Einnahmen-Überschuss-Rechnung im Sinne des § 4 Absatz 3 EStG erforderlich. Soweit kein Jahresabschluss nach § 8h Absatz 1 Verkaufsprospektgesetz geprüft wird (§ 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2a) oder eine mit einem Hinweis nach § 8h Absatz 2 Verkaufsprospektgesetz versehene Bilanz aufgenommen wird (§ 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2b), sind nach dem neuen § 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2c jedenfalls die nach den Steuergesetzen vorzunehmenden Aufstellungen abzdrukken.

#### Zu Buchstabe c (§ 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3)

Durch die Neuformulierung in § 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 hat der Verkaufsprospekt künftig eine aktuelle Zwischenübersicht zu enthalten, selbst wenn diese nicht veröffentlicht wurde. Da in der Regel keine Pflicht zur Veröffentlichung bestand, waren die Informa-

tionen bisher bis zu 18 Monate alt. Durch die zwingende Aufnahme einer Zwischenübersicht erhält der Anleger ein hinreichend aktuelles Bild der Vermögenslage des Emittenten.

Zu Nummer 9

Zu Buchstabe a (§ 12 Absatz 1)

Da es sich bei den meisten Emittenten um neu gegründete Zweckgesellschaften handelt, ist zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung meist kein Geschäftsjahr abgelaufen, auf das sich die in § 12 Absatz 1 Nummer 2 geforderten Angaben beziehen können. Durch die Neuformulierung sind die bestehenden Vereinbarungen unabhängig von ihrem Bezugszeitraum darzustellen.

Die neu eingefügten § 12 Absatz 1 Nummern 3 bis 5 entsprechen den neu eingefügten § 7 Absatz 1 Satz 1 Nr. 4 bis 6. Die dort für Gesellschafter der Emittenten geltenden Erwägungen gelten auch für die in § 12 genannten Personen.

Zu Buchstabe b (§ 12 Absatz 2)

Die Anpassung in § 12 Absatz 2 Nummer 3 entspricht derjenigen in § 7 Absatz 2 Nummer 3.

Zu Buchstabe c (§ 12 Absatz 3 und 4)

Die neu eingefügten § 12 Absatz 2 Absätze 3 und 4 entsprechen den neu eingefügten § 7 Absätzen 3 und 4.

Zu Buchstabe d (§ 12 Absatz 5 Satz 2)

Um den Anleger möglichst vollständig zu informieren, ist für sämtliche im Rahmen der Vermögensanlage tätigen Treuhänder deren Treuhandvertrag aufzunehmen. Der bisherige § 12 Absatz 3 und neue § 12 Absatz 5 erfasst deshalb bereits nach ständiger Verwaltungspraxis der BaFin jeden Treuhänder, der konzeptionsgemäß im Rahmen der Vermögensanlage eingesetzt wird.

Bislang musste jedoch ein Vertrag über die Mittelverwendungskontrolle der Anlegergelder nicht abgedruckt werden, weil sich § 4 Satz 2 lediglich auf den im Rahmen eines Treuhandvermögens im Sinne des § 8f Absatz 1 Verkaufsprospektgesetz verwendeten Vertrag bezieht. Da jedoch die vertragliche Verpflichtung in Form des Mittelverwendungskontrollvertrags Grundlage für einen möglichen Haftungsanspruch der Anleger gegen einen Mittelverwendungskontrolleur ist, ist dieser künftig mit beizufügen.

Zu Buchstabe e (§ 12 Absatz 6)

Bislang enthält die Vermögensanlagen-Verkehrsprospektverordnung keine detaillierten Mindestangaben zum Anbieter, obwohl die Prospektspflicht des Verkaufsprospektgesetzes gerade diesen betrifft. Durch die Ergänzungen im neuen § 12 Absatz 6 müssen künftig auch zu den Prospektverantwortlichen und Treuhändern zusätzlichen Angaben – zum Beispiel im Hinblick auf Vorstrafen und Insolvenzen – gemacht werden, die eine Beurteilung der Seriosität bzw. Zuverlässigkeit der Personen ermöglichen sollen.

Zu Nummer 10

Zu Buchstabe a (§ 15 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2)

Die Anforderungen an die beizufügende Zwischenübersicht werden an § 10 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 angepasst.

Zu Buchstaben b und c (§ 15 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3 und 4)

Die geforderten Angaben beziehen sich nun einheitlich auf das laufende und die folgenden drei Geschäftsjahre.

Artikel 11 (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung)

Die Neuregelung enthält die erforderlichen Angaben zum konkreten Inhalt der Mitteilungen nach § 25a WpHG. Die Angabe der ISIN ermöglicht es hierbei dem Markt sowie der Aufsichtsbehörde, einen konkreten Überblick über die jeweils genutzten Instrumente zu erlangen. Sofern eine ISIN vorhanden ist und angegeben wird, können Marktteilnehmer Details zur Ausgestaltung des Instrumentes in Erfahrung bringen. So kann bei Vorhandensein einer ISIN eingeschätzt werden, ob sich das Instrument zum Beteiligungsaufbau eignen könnte.

Artikel 12 (Inkrafttreten)

Artikel 12 regelt das Inkrafttreten

Um den Inhabern von Netto-Leerverkaufspositionen und der BaFin die Implementierung der Anforderungen der Neuregelungen in ihre bestehenden Systeme zu ermöglichen bzw. entsprechende Systeme aufzubauen, ist es notwendig, eine angemessene Umsetzungsfrist einzuräumen.

Um die elektronischen Voraussetzungen für die Anlage der Mitarbeiterdatenbank zu schaffen ist eine Übergangsfrist von [...] vorgesehen.



## Diskussionsentwurf für eine

# Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte und die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes

## (WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung – WpHGMAAnzV)

Vom [Datum der Ausfertigung]

Auf Grund des § 34d Absatz 6 Satz 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes, der durch Artikel N des Gesetzes vom NN. NNNN. 201N (BGBl. I S. N) eingefügt worden ist, verordnet das Bundesministerium der Finanzen:

### Inhaltsübersicht

#### A b s c h n i t t 1

##### S a c h k u n d e

- § 1 Sachkunde des Mitarbeiters in der Anlageberatung
- § 2 Sachkunde des Vertriebsbeauftragten
- § 3 Sachkunde des Compliance-Beauftragten
- § 4 Gleichstellung anderer Berufsqualifikationen
- § 5 Anerkennung von ausländischen Berufsbefähigungsnachweisen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit
- § 6 Zuverlässigkeit
- § 7 Geordnete Vermögensverhältnisse

#### A b s c h n i t t 2

##### A n z e i g e n

- § 8 Einreichung der Anzeigen
- § 9 Inhalt der Anzeigen

#### A b s c h n i t t 3

##### D a t e n b a n k

- § 10 Inhalt der Datenbank
- § 11 Verantwortlichkeit
- § 12 Dauer der Speicherung

#### A b s c h n i t t 4

##### S c h l u s s v o r s c h r i f t e n

- § 13 Inkrafttreten

## **A b s c h n i t t 1**

### **S a c h k u n d e**

#### **§ 2**

#### **Sachkunde des Mitarbeiters in der Anlageberatung**

(1) Mitarbeiter der Anlageberatung im Sinne des § 34d Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes müssen über die für die Erbringung der Anlageberatung erforderliche Sachkunde verfügen. Die Sachkunde umfasst insbesondere Kenntnisse in folgenden Sachgebieten und ihre praktische Anwendung:

1. Kundenberatung:
  - a) Bedarfsermittlung,
  - b) Lösungsmöglichkeiten,
  - c) Produktdarstellung und Information und
  - d) Serviceerwartungen des Kunden, Besuchsvorbereitung, Kundenkontakte, Kundengespräch, Kundenbetreuung;
2. Rechtliche Grundlagen der Anlageberatung:
  - a) Vertragsrecht und
  - b) einschlägige Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes, die bei der Anlageberatung oder der Anbahnung der Anlageberatung zu beachten sind;
3. Fachliche Grundlagen:
  - a) Funktionsweise der Finanzinstrumente,
  - b) Risiken der Finanzinstrumente und
  - c) Gesamtheit aller im Zusammenhang mit den Geschäften anfallenden Kosten entsprechend der Finanzinstrumente und Geschäfte, zu denen Anlageberatung erbracht werden soll.

(2) Die Sachkunde eines Mitarbeiters nach Absatz 1 bedarf eines Nachweises. Der Nachweis kann durch Abschluss- oder Arbeitszeugnisse, Stellenbeschreibungen, Schulungsnachweise oder in anderer geeigneter Weise erbracht werden, wenn sichergestellt ist, dass der Mitarbeiter über die nach Absatz 1 geforderte Sachkunde verfügt.

#### **§ 3**

#### **Sachkunde des Vertriebsbeauftragten**

Der Vertriebsbeauftragte im Sinne des § 34d Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes muss für diese Tätigkeit auch über die für die Erbringung der Anlageberatung erforderliche Sachkunde verfügen. Hierzu gelten § 1 Absatz 1 Satz 2 und Absatz 2 entsprechend, § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 ist mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass hinsichtlich der fachlichen Grundlagen auf diejenigen Finanzinstrumente und Geschäfte

abzustellen ist, für die Vertriebsvorgaben ausgestaltet, umgesetzt oder überwacht werden.

## § 4

### **Sachkunde des Compliance-Beauftragten**

(1) Der Compliance-Beauftragte im Sinne des § 34d Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes muss über die für die Erbringung der Compliance-Funktion erforderliche Sachkunde verfügen. Die Sachkunde umfasst insbesondere Kenntnisse in folgenden Sachgebieten und ihre praktische Anwendung:

1. Rechtliche Kenntnisse der von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen einzuhaltenden Rechtsvorschriften sowie der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) zur Konkretisierung des Wertpapierhandelsgesetzes erlassenen Verwaltungsvorschriften, insbesondere Kenntnisse der Anforderungen und Ausgestaltung angemessener Prozesse von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Aufdeckung von Verstößen gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen, Kenntnisse der Aufgaben und Verantwortlichkeiten der Compliance-Funktion und, soweit Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens aufgrund ihrer Tätigkeit Kenntnis von Insiderinformationen im Sinne des § 13 des Wertpapierhandelsgesetzes erlangen können, Kenntnisse der Handelsüberwachung und der Vorschriften des Abschnitts 3 des Wertpapierhandelsgesetzes und, soweit von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen mit Auslandsbezug erbracht werden, Kenntnisse der hierbei zu beachtenden besonderen rechtlichen Anforderungen,
2. Fachliche Kenntnisse
  - a) Kenntnisse über die Grundzüge der Organisation und Zuständigkeiten der Bundesanstalt,
  - b) Kenntnisse über sämtliche durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erbrachten Arten von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen sowie der ihnen innewohnenden Risiken,
  - c) fundierte Kenntnisse der Funktionsweisen und Risiken der Finanzinstrumente, in denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen erbringt,
  - d) Kenntnisse möglicher Interessenkonflikte und ihrer Ursachen und
  - e) Kenntnisse verschiedener Ausgestaltungsmöglichkeiten von Vertriebsvorgaben sowie der Aufbau- und Ablauforganisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und von Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Allgemeinen.

(2) Die Sachkunde eines Compliance-Beauftragten nach Absatz 1 bedarf eines Nachweises. Der Nachweis kann durch Abschluss- oder Arbeitszeugnisse, Stellenbeschreibungen, Schulungsnachweise oder in anderer geeigneter Weise erbracht werden, wenn sichergestellt ist, dass der Mitarbeiter über die nach Absatz 1 geforderte Sachkunde verfügt.

## § 5

### **Gleichstellung anderer Berufsqualifikationen**

Folgende Berufsqualifikationen oder deren Nachfolgeberufe werden als Nachweis der erforderlichen Sachkunde anerkannt:

1. Für den Nachweis der Sachkunde nach den §§ 1, 2 und 3:
  - a) Abschluss eines Studiums der Rechtswissenschaft,
  - b) Abschluss eines betriebswirtschaftlichen Studienganges der Fachrichtung Banken oder Finanzdienstleistungen (Hochschul- oder Fachhochschulabschluss oder gleichwertiger Abschluss), wenn darüber hinaus eine fachspezifische Berufspraxis nachgewiesen werden kann, die gewährleistet, dass der Mitarbeiter den an die Sachkunde zu stellenden Anforderungen genügt, oder
  - c) Abschluss als Bank- oder Sparkassenbetriebswirt einer Bank- oder Sparkassenakademie;
2. für den Nachweis der Sachkunde nach den §§ 1 und 2: Abschluss als Bankfachwirt (IHK oder Sparkassenakademie), Fachwirt für Finanzberatung (IHK) oder Investmentfachwirt (IHK), soweit bei diesen Weiterbildungen die in § 1 genannten Kenntnisse vermittelt werden;
3. für den Nachweis der Sachkunde nach § 1, wenn die Anlageberatung nur Anteile an Investmentvermögen, die von einer inländischen Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft im Sinne der §§ 96 bis 111a des Investmentgesetzes ausgegeben werden, oder die ausländische Investmentanteile, die nach dem Investmentgesetz öffentlich vertrieben werden dürfen, zum Gegenstand hat: Abschluss
  - a) als Bank- oder Sparkassenkaufmann oder -kauffrau,
  - b) als Fachberater für Finanzdienstleistungen (IHK) oder
  - c) als Investmentfondskaufmann oder -kauffrau (IHK).

## § 6

### **Anerkennung von ausländischen Berufsbefähigungsnachweisen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit**

Als Nachweis der erforderlichen Sachkunde nach den §§ 1, 2 und 3 werden auch Befähigungs- und Ausbildungsnachweise anerkannt, die von einer zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder eines Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ausgestellt worden sind und die

1. in dem ausstellenden Staat erforderlich sind, um als Mitarbeiter einer Wertpapierdienstleistungsfirma im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1, L 45 vom 16.2.2005, S. 18), in der jeweils geltenden Fassung, mit einer vergleichbaren Tätigkeit betraut zu werden, oder

2. sofern die Tätigkeit im Niederlassungsstaat nicht durch Rechts- oder Verwaltungsvorschrift an den Besitz bestimmter Berufsqualifikationen gebunden ist, jeder andere geeignete Nachweis, wie Abschluss- oder Arbeitszeugnisse oder Stellenbeschreibungen, der bescheinigt, dass der Mitarbeiter über die nach den §§ 1, 2 oder 3 geforderte Sachkunde verfügt.

## § 7

### **Zuverlässigkeit**

Die erforderliche Zuverlässigkeit im Sinne des § 34d Absatz 1 Satz 1 Nummer 2, des § 34d Absatz 2 Satz 1 Nummer 2 oder des § 34d Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 des Wertpapierhandelsgesetzes besitzt insbesondere nicht, wer in den letzten fünf Jahren vor Beginn einer anzeigepflichtigen Tätigkeit wegen eines Verbrechens oder wegen Diebstahls, Unterschlagung, Erpressung, Betruges, Untreue, Geldwäsche, Urkundenfälschung, Hehlerei, Wuchers, einer Insolvenzstraftat, einer Steuerhinterziehung oder aufgrund des § 38 des Wertpapierhandelsgesetzes rechtskräftig verurteilt worden ist.

## § 8

### **Geordnete Vermögensverhältnisse**

Ein Mitarbeiter lebt in der Regel nicht in geordneten Vermögensverhältnissen im Sinne des § 34d Absatz 1 Satz 1 Nummer 3, des § 34d Absatz 2 Satz 1 Nummer 3 oder des § 34d Absatz 3 Satz 1 Nummer 3 des Wertpapierhandelsgesetzes, wenn über das Vermögen des Mitarbeiters das Insolvenzverfahren eröffnet worden oder er in das vom Insolvenzgericht oder vom Vollstreckungsgericht zu führende Verzeichnis (§ 26 Absatz 2 der Insolvenzordnung, § 915 der Zivilprozessordnung) eingetragen ist.

## **A b s c h n i t t 2**

### **A n z e i g e n**

## § 9

### **Einreichung der Anzeigen**

Die Anzeigen nach § 34d Absatz 1 Satz 2 und 3, Absatz 2 Satz 2 und 3 sowie Absatz 3 Satz 2 und 3 des Wertpapierhandelsgesetzes sind im Wege der Datenfernübertragung unter Verwendung des von der Bundesanstalt bereitgestellten elektronischen Anzeigeverfahrens einzureichen. Vor der erstmaligen Verwendung des elektronischen Anzeigeverfahrens ist eine Anmeldung bei der Bundesanstalt erforderlich. Die Anmeldung hat über die Internetseite der Bundesanstalt zu erfolgen. Die Bundesanstalt teilt unverzüglich nach Eingang der Anmeldung die zur Verwendung des elektronischen Anzeigeverfahrens erforderlichen Zertifikate zu. Unmittelbar nach jeder erfolgreichen Übermittlung einer Anzeige erhält das Unternehmen eine Bestätigung.

§ 10

**Inhalt der Anzeigen**

(1) Die Erstanzeigen nach § 34d Absatz 1 Satz 2, Absatz 2 Satz 2 und Absatz 3 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes müssen enthalten:

1. die Bezeichnung der Vorschrift des § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes, auf deren Grundlage die Anzeige erfolgt, und die Tätigkeiten im Sinne dieser Vorschrift, mit denen der Mitarbeiter betraut werden soll,
2. den Familiennamen, den Geburtsnamen, den Vornamen, den Tag und den Ort der Geburt des Mitarbeiters,
3. die Bestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, dass der Mitarbeiter über die Sachkunde nach § 1, § 2 oder § 3, die gleichgestellten Berufsqualifikationen nach § 4 oder gleichgestellte ausländische Berufsbefähigungsnachweise nach § 5 verfügt,
4. die Bestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, dass der Mitarbeiter die Zuverlässigkeit im Sinne des § 6 besitzt,
5. die Bestätigung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, dass der Mitarbeiter in geordneten Vermögensverhältnissen im Sinne des § 7 lebt und
6. den Tag des Beginns der anzeigepflichtigen Tätigkeit für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

(2) Die Anzeigen nach § 34d Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes müssen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 34d Absatz 2 Satz 2 Nummer 3 über mehrere Zweigstellen, Zweigniederlassungen oder sonstige Organisationseinheiten verfügt, ferner deren Bezeichnung und Anschrift (Straße, Hausnummer, Postleitzahl, Ort, Sitzstaat) enthalten.

(3) Eine Anzeige nach § 34d Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes muss ferner enthalten:

1. sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 34d Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 des Wertpapierhandelsgesetzes über mehrere Zweigstellen, Zweigniederlassungen oder sonstige Organisationseinheiten verfügt, deren Bezeichnung und Anschrift (Straße, Hausnummer, Postleitzahl, Ort, Sitzstaat).
2. sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Vertriebsbeauftragte im Sinne des § 34d Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes verfügt, den aufgrund der Organisation des Wertpapierdienstleistungsunternehmens für den angezeigten Mitarbeiter zuständigen Vertriebsbeauftragten.

(4) Jede Änderung der angezeigten Angaben ist als Änderungsanzeige nach § 34d Absatz 1 Satz 3, Absatz 2 Satz 3 oder Absatz 3 Satz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes spätestens am Ende eines jeden Kalendermonats, in dem die Änderung eingetreten ist, in dem in § 8 vorgegebenen Verfahren einzureichen. Wird der Mitarbeiter von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht mehr mit der angezeigten Tätigkeit betraut, ist der Tag der Beendigung der angezeigten Tätigkeit anzuzeigen.

(5) Die Anzeige einer Beschwerde nach § 34d Absatz 1 Satz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes muss das Datum, an dem die Beschwerde gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben worden ist, und den Namen des Mitarbeiters, aufgrund dessen Tätigkeit die Beschwerde erhoben worden ist, enthalten und ist spätestens



am Ende eines jeden Kalendermonats, in dem die Beschwerde gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben wird, gegenüber der Bundesanstalt abzugeben. Mehrere Beschwerden können in chronologischer Reihenfolge zu einer Anzeige zusammengefasst werden.

### **A b s c h n i t t 3**

#### **D a t e n b a n k**

##### **§ 11**

#### **Inhalt der Datenbank**

(1) Die Angaben aus den Anzeigen nach § 9 werden automatisiert in die Datenbank nach § 34d Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes eingestellt.

(2) In der Datenbank werden außerdem folgende Angaben gespeichert:

1. eine eindeutige von der Bundesanstalt vergebene alphanumerische Kennnummer für jeden angezeigten Mitarbeiter,
2. die Firma, die Rechtsform und der Sitz (Straße, Hausnummer, Postleitzahl, Ort, Sitzstaat) des anzeigenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens,
3. der Tag, an dem die Anzeige über den Beginn der angezeigten Tätigkeit bei der Bundesanstalt eingegangen ist,
4. der Tag, an dem die Anzeige über die Beendigung der angezeigten Tätigkeit bei der Bundesanstalt eingegangen ist,
5. der Tag, an dem Angaben über den Beginn oder das Ende der angezeigten Tätigkeit abgeändert oder berichtigt worden sind,
6. der angezeigte Zeitpunkt des Beginns oder der Beendigung der angezeigten Tätigkeit auch dann, wenn diese Daten nachträglich abgeändert oder berichtigt worden sind,
7. soweit der Mitarbeiter bereits früher durch das gleiche oder ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigt wurde, den Zeitpunkt des Beginns und der Beendigung der angezeigten Tätigkeit auch dann, wenn diese Daten nachträglich abgeändert oder berichtigt worden sind, und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, durch das die frühere Anzeige erfolgte, die nach § 9 Absatz 5 angezeigte Beschwerden sowie Anordnungen nach § 4 oder § 34d Absatz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes und
8. Anordnungen nach § 34d Absatz 4, die gegenüber dem Mitarbeiter oder aufgrund des Mitarbeiters gegen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen getroffen wurden.

##### **§ 12**

#### **Verantwortlichkeit**

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen trägt die Verantwortung für die Vollständigkeit, die Richtigkeit und die Aktualität der von ihm angezeigten und automatisiert in die

Datenbank eingestellten Angaben. Es hat diese Daten laufend auf Vollständigkeit und Richtigkeit zu prüfen. Erforderliche Berichtigungen sind unter Verwendung des elektronischen Anzeigeverfahrens vorzunehmen.

## § 13

### **Dauer der Speicherung**

Eintragungen nach § 9 Absatz 5 und § 10 Absatz 2 Nummer 8 sind fünf Jahre nach Ablauf des Jahres, in dem die angezeigte Beschwerde im Sinne des § 34d Absatz 1 Satz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes gegenüber der Bundesanstalt angezeigt wurde, oder fünf Jahre nach dem Tag, an dem die Anordnung erlassen wurde, durch die Bundesanstalt aus der Datenbank zu entfernen. Alle übrigen Eintragungen sind fünf Jahre nach Ablauf des Jahres, in das die Anzeige der Beendigung der anzuzeigenden Tätigkeit für das anzeigende Wertpapierdienstleistungsunternehmen fällt, durch die Bundesanstalt aus der Datenbank zu entfernen.

## **Abschnitt 4**

### **Schlussvorschriften**

## § 14

### **Inkrafttreten**

Diese Verordnung tritt am ... in Kraft.

## **Begründung**

### A. Allgemeiner Teil

Die Verordnung dient der Regelung von Detailvorschriften im Hinblick auf die im neuen § 34d Wertpapierhandelsgesetz vorgesehene Datenbank der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

### B. Besonderer Teil

#### Zu Abschnitt 1 (Sachkunde)

Der Abschnitt 1 der Verordnung fasst abstrakt die an die Sachkunde zu stellenden Anforderungen und stellt diese des Weiteren in Bezug zu der konkreten Tätigkeit und deren Umfang im Einzelfall.

#### Zu § 1 und § 2 (Anlageberater und Vertriebsbeauftragter)

Die Vorschriften beschreiben abstrakt die Anforderungen an die Qualifikation von Anlageberatern und Vertriebsbeauftragten. Da Vertriebsvorgaben und deren Durchführung die bei der Anlageberatung zu beachtenden Pflichten zu berücksichtigen haben, müssen auch Vertriebsbeauftragte die für die Anlageberatung notwendige Sachkunde besitzen. Insgesamt sind die Anforderungen in Bezug zum Umfang der Tätigkeit zu stellen. Die Kenntnisse müssen der Komplexität der betroffenen Anlageberatung angemessen sein. Bei Vertriebsbeauftragten ist des Weiteren die Reichweite innerhalb des Unternehmens zu berücksichtigen, auf die sich die Vertriebsvorgaben auswirken. Der transparent zu führende Nachweis kann im Einzelfall auch durch eigene Schulung des Unternehmens erfolgen, soweit sichergestellt ist, dass dem Mitarbeiter hierdurch die hinreichenden Kenntnisse vermittelt werden. Die Verantwortlichkeit liegt, wie für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung insgesamt, beim Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dessen Geschäftsleitern.

#### Zu § 3 (Compliance-Beauftragter)

Die Vorschrift definiert die für den Compliance-Beauftragten erforderliche Sachkunde. Die umfassende Kontroll- und Überwachungsfunktion des Compliance-Beauftragten erfordert generell Kenntnis und praktisches Verständnis des Aufsichtsrechts und des zugrundeliegenden Geschäfts, soweit dies für die Wahrnehmung der Aufgaben erforderlich ist. Ebenso bedarf es im Einzelfall der Kenntnis und des Verständnisses der betrieblichen Prozesse, Abläufe, Verfahren etc., um die Kontrollfunktion für ein bestimmtes Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfüllen zu können. Diese Anforderungen hängen von der Geschäftstätigkeit des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und den daher zu beachtenden gesetzlichen Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes ab. Erlangt ein Wertpapierhandelsunternehmen beispielsweise aufgrund seiner Geschäftstätigkeit Kenntnis von Insiderinformationen, so muss das Unternehmen auch entsprechende Vorschriften des Abschnitts 3 des Wertpapierhandelsgesetzes berücksichtigen und der Compliance-Beauftragte die Anwendung dieser Vorschriften beherrschen und auch über Kenntnisse der Handelsüberwachung im Sinne des Börsengesetzes verfügen. Insbesondere müssen die Compliance-Beauftragten Kenntnisse über die Aufgaben und Befugnisse der Handelsüberwachungsstellen und Börsenaufsichtsbehörden haben.

#### Zu § 4 (Gleichgestellte Berufsqualifikationen)

Die Vorschrift enthält einen abschließenden Katalog der Berufsqualifikationen, bei deren erfolgreichem Abschluss vom Bestehen der geforderten Sachkunde ausgegangen werden kann.

#### Zu § 5 (Gleichgestellte ausländischer Befähigungsnachweise)

Die Regelung stellt sicher, dass vergleichbare Befähigungs- und Ausbildungsnachweise anderer Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder eines Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ebenfalls anerkannt werden, wenn sie die Gewähr geben, dass die geforderte Sachkunde vorliegt.

#### Zu § 6 (Zuverlässigkeit)

Die Regelung konkretisiert diejenigen einschlägigen Verurteilungen im Hinblick auf die letzten fünf Jahre, bei deren Vorliegen das Fehlen der erforderlichen Zuverlässigkeit evident ist.

#### Zu § 7 (Geordnete Vermögensverhältnisse)

Die Regelung führt die einschlägigen Fälle auf, bei deren Vorliegen Mitarbeiter nicht in geordneten Vermögensverhältnissen leben.

#### Zu Abschnitt 2 (Anzeige)

#### Zu § 8 (Einreichung der Anzeige)

Die Anzeige erfolgt im Wege des bereits für das Register der vertraglich gebundenen Vermittler nach § 2 Absatz 10 Satz 6 Kreditwesengesetz bewährten, elektronischen Anzeigeverfahrens.

#### Zu § 9 (Inhalt der Anzeige)

Absatz 1 bestimmt den allgemeinen Inhalt der Anzeigen, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor erstmaliger Aufnahme der anzeigepflichtigen Tätigkeiten mitzuteilen hat, näher. Dieser umfasst Daten zur Identifikation des Mitarbeiters sowie die vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen überprüften und der BaFin zu bestätigenden Qualifikationen (Sachkunde, Zuverlässigkeit, geordnete Vermögensverhältnisse).

Absatz 2 fügt die bei Vertriebsbeauftragten zusätzlich anzuzeigende Angabe über die Organisationseinheit hinzu, soweit solche bestehen. Je nach Struktur und Größe des Unternehmens kann dies die Geschäftsleitung, ein Geschäftsbereich, eine territoriale Untergliederung oder eine einzelne Filiale sein. Anzugeben ist die Bezeichnung der Einheit, der ein Vertriebsbeauftragter zugeordnet wird.

Absatz 3 erweitert den Anzeigebereich entsprechend der bei Anlageberatern zusätzlich anzuzeigenden Verhältnisse. Dies ist zum einen die zuständige Organisationseinheit, beispielsweise die Filiale, und zum anderen der zugeordnete Vertriebsbeauftragte, soweit existent.

Absatz 4 legt einen angemessenen Zeitrahmen fest, in dem Änderungsmeldungen der BaFin gegenüber abzugeben sind.

Absatz 5 konkretisiert den Inhalt der Meldungen über Beschwerden, die aufgrund der Tätigkeit eines Anlageberaters erhoben werden und legt einen angemessenen Zeitrahmen fest, in dem Anzeigen erfolgen müssen.

#### Zu Abschnitt 3 (Datenbank)

Zu § 10 (Inhalt der Datenbank)

Neben den vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigten Verhältnissen speichert die BaFin Angaben über das anzeigende Unternehmen sowie chronologische Angaben und solche Eintragungen, die aus früheren anzeigepflichtigen Tätigkeiten des Mitarbeiters vermerkt sind. Dies erlaubt der BaFin, frühere Maßnahmen auch bei dem Wechsel eines Mitarbeiters zu berücksichtigen.

Zu § 11 (Verantwortlichkeit)

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen trägt die Verantwortung für den Inhalt der Anzeigen und der Datenbank, soweit diese auf seinen Anzeigen beruht.

Zu § 12 (Dauer der Speicherung)

§ 12 regelt die Dauer der Speicherung von Beschwerden und Anordnungen sowie eines Datenbankeintrags nach Beendigung einer anzuzeigenden Tätigkeit.