

Bundesministerium der Finanzen  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin  
Per E-Mail: [VIIB5@bmf.bund.de](mailto:VIIB5@bmf.bund.de)  
[Juergen.roedding@bmf.bund.de](mailto:Juergen.roedding@bmf.bund.de)

Bundesministerium der Justiz und für  
Verbraucherschutz  
11015 Berlin  
Per E-Mail: [woodtli-re@bmjv.bund.de](mailto:woodtli-re@bmjv.bund.de)

Datum  
Frankfurt, 2. September 2014

Durchwahl  
069 15 40 90 235

E-Mail  
[julia.backmann@bvi.de](mailto:julia.backmann@bvi.de)

## Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes

**GZ: VII B 5 – WK 6100/14/10001:004**

**DOK: 2014/0402976**

**Position des BVI**

Sehr geehrter Herr Rödding,  
sehr geehrter Herr Dr. Woodtli,

vielen Dank für die Gelegenheit zu einer Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes („KleinAnlSchG-E“). Als Vertreter der deutschen Fondsbranche unterstützt der BVI<sup>1</sup> uneingeschränkt das Ziel der Novelle, die Transparenz von unregulierten Produkten zu erhöhen. Wir befürchten jedoch, dass die vorgeschlagenen Regelungen nicht ausreichen, um zu verhindern, dass Anleger in für sie ungeeignete Produkte investieren und das Vertrauen der Anleger in den Finanzmarkt insgesamt weiter geschädigt wird. Die Gestaltung des kollektiven Verbraucherschutzes als Aufsichtsziel der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) – allein in Bezug auf die bereits beaufsichtigten Unternehmen – ist aus unserer Sicht klärungsbedürftig.

Darüber hinaus bitten wir im Rahmen des KleinAnlSchG um Berücksichtigung unserer Anmerkungen zur Anpassung des Kapitalanlagegesetzbuchs in Bezug auf den Umgang mit effektiven Inhaberanteilen an Investmentvermögen.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 82 Mitglieder verwalten derzeit rund 2,2 Billionen Euro in Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Zugleich setzt sich der Verband für die Chancengleichheit aller Anleger an allen Wertpapiermärkten ein. Mit Bildungs- und Aufklärungsaktivitäten will der BVI zudem den Bürgern dazu verhelfen, sinnvolle Finanzentscheidungen zu treffen. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

## I. Allgemeine Anmerkungen

### 1. Regelung zum kollektiven Verbraucherschutz unklar und haftungsträchtig

Die Verankerung des kollektiven Verbraucherschutzes als Aufsichtsziel der BaFin entspricht dem Wunsch der Politik. Die vorgeschlagenen Regelungen bedürfen aus unserer Sicht allerdings der Anpassung. Einerseits werden für die BaFin Eingriffsbefugnisse aufgenommen, die sie ohnehin über beaufsichtigte Unternehmen bereits hat. Andererseits wird an dieser Stelle dem Ziel des Kleinanlegerschutzgesetzes, den Anlegerschutz im Grauen Kapitalmarkt zu erhöhen, nicht Rechnung getragen. Anleger haben in den letzten Jahren durch Angebote nach dem Vermögensanlagengesetz oder unregulierte Angebote Vermögenseinbußen erlitten. Diese Angebote liefen teilweise trotz Indizien mangelnder Seriosität über Jahre weiter, ohne dass die BaFin eingreifen konnte. Der KleinAnlSchG-E räumt der BaFin auch insoweit nur unzureichend Kompetenzen ein. Dies hat zur Folge, dass unseriöse Anbieter auch künftig das Vertrauen von Anlegern in den gesamten Finanzmarkt schädigen können.

Die Gesetzesbegründung scheint zudem den Grundsatz der Gewaltenteilung nicht ausreichend zu berücksichtigen. Die BaFin als Verwaltungsbehörde sollte – auch aus Gründen des Staatshaftungsrechts – nicht verpflichtet werden, Entscheidungen des Bundesgerichtshofs vorzugreifen. Die zivilrechtliche Auslegung einer Norm ist letztlich allein Sache des Bundesgerichtshofs.

### 2. KleinAnlSchG-E auf Privatanleger und -kunden beschränken

Professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien sollten vom Anwendungsbereich des Gesetzes ausgenommen werden. Nach unserem Verständnis beabsichtigt der Referentenentwurf den Schutz von Privatkunden<sup>2</sup>, für den eine frühzeitige Umsetzung geboten sein soll. Daher gibt es keinen Anlass für Regeln für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Dies gilt insbesondere für die Vorwegnahme von Regelungen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („MiFID“)<sup>3</sup> und der dazugehörigen Verordnung („MiFIR“)<sup>4</sup>.

### 3. Vorwegnahme von MiFID-Regeln nicht sachgerecht

Der KleinAnlSchG-E nimmt die Regelungen zur Produktintervention und zur Produktüberwachung der Umsetzung der MiFID vorweg. Das halten wir für sehr problematisch, da die Einzelheiten der Umsetzung insgesamt noch unklar sind. Sollten sich die Anforderungen der MiFID im Rahmen ihrer Konkretisierung auf Level 2 noch ändern, müssten die betroffenen Gesellschaften ihre Prozesse zweimal anpassen. Die betroffenen Unternehmen müssten zunächst eine Umsetzung des Kleinanlegerschutzgesetzes unter erheblichem Kostenaufwand durchführen, nur um diese wenig später an abweichende Regelungen in Umsetzung der MiFID und ihrer Ausführungsbestimmungen anzupassen. Dies würde zusätzliche Kosten verursachen.

---

<sup>2</sup> Das ist allerdings nicht eindeutig, da der Titel des Gesetzes den Begriff „Kleinanleger“ verwendet, der dem deutschen Aufsichtsrecht bisher fremd ist. Vielmehr kennt das Gesetz den Begriff der Privatkunden, professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien nach dem WpHG bzw. Privatanleger, semiprofessionelle Anleger und professionelle Anleger nach dem KAGB. Da sich das Gesetz auf alle Kunden-/Anlegergruppen erstreckt (vgl. z.B. Regelungen zum WpHG, die nicht auf Privatkunden beschränkt bleiben), führt die Bezeichnung als Kleinanlegerschutzgesetz im Hinblick auf den Anwendungsbereich zu Missverständnissen.

<sup>3</sup> Vgl. Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

<sup>4</sup> Vgl. Verordnung Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.



Für die Umsetzung der Einzelheiten liegt bislang nur ein Konsultationspapier der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA vor, zu dem aus unserer Sicht noch erheblicher Klärungsbedarf besteht. Die finale Fassung der Umsetzungsmaßnahmen kann aus heutiger Sicht keiner beurteilen. Dies gilt insbesondere für die vorgezogene Umsetzung der Pflicht zur Einführung von Freigabeverfahren für Finanzinstrumente einschließlich der Festlegung von Zielmärkten (§ 33 Abs. 3b - 3d WpHG-E). Diese Pflichten sind alles andere als eindeutig und werfen eine Vielzahl von Auslegungsfragen auf. Insbesondere ist unklar, nach welchen Kriterien und mit welchem Detaillierungsgrad ein Zielmarkt festzulegen ist. Dies soll durch entsprechende Umsetzungsmaßnahmen konkretisiert werden, die derzeit durch die ESMA vorbereitet werden. Die finale Fassung dieser Maßnahmen wird sicherlich noch nicht vorliegen, wenn das Kleinanlegerschutzgesetz in Kraft treten soll (wohl Anfang 2015).

Die Konzeption der EU-Gesetzgebung nach dem Lamfalussy-Verfahren sieht vor, dass auf Level I Rahmenregelungen getroffen werden, die auf Level II konkretisiert werden. Diese Regelungen treten dann auf beiden Ebenen gemeinsam in Kraft. Der deutsche Gesetzgeber will hingegen offensichtlich die Level I-Regelung umsetzen, bevor die Level II-Vorgaben feststehen. Die Marktteilnehmer haben bisher darauf vertraut, dass sie die in der MiFID vorgesehene Umsetzungsfrist von 30 Monaten für die Umstellung ihrer internen Prozesse nutzen können. Dementsprechend sind auch die Zeitpläne für die MiFID-Umsetzung gestaltet worden.

Auch wenn auf Kapitalverwaltungsgesellschaften die § 33 Abs. 3b - 3d WpHG-E keine unmittelbare Anwendung finden, könnten sie bei entsprechender Ausgestaltung der Umsetzungsmaßnahmen für die von ihnen aufgelegten Investmentfonds bestimmte Vorgaben umsetzen müssen. Im Rahmen der ESMA-Konsultation wird u.a. diskutiert, dass Vertriebsstellen Emittenten, die nicht selbst der Pflicht zur Festlegung eines Zielmarktes unterliegen, vertraglich zur Bereitstellung entsprechender Informationen verpflichten müssen.<sup>5</sup> Dementsprechend könnten die Kapitalverwaltungsgesellschaften mit entsprechenden Informationsgesuchen der vertreibenden Banken konfrontiert werden.

Einen Vorteil durch den Erfahrungswert des frühzeitig umsetzenden Mitgliedsstaats sehen wir an dieser Stelle nicht. Denn im Laufe der Diskussionen über die Umsetzungsmaßnahmen werden neben den eigenen Erfahrungen viele weitere Faktoren relevant sein, so dass die Umsetzungsmaßnahmen entgegen den eigenen Erfahrungen ausfallen können. Die Nachteile durch doppelte Umstellung der Prozesse werden im Zweifel die Vorteile aufgrund der Erfahrungswerte überwiegen.

Sofern der Gesetzgeber an einer frühzeitigen Umsetzung festhalten will, sollten aus unserer Sicht folgende Anpassungen erfolgen:

- In der Begründung des Gesetzes sollte ausdrücklich festgestellt werden, dass bei der praktischen Umsetzung auf sich bereits konkret abzeichnende Anforderungen aufgrund der MiFID Rücksicht zu nehmen ist. Deutsche „Sonderwege“ in Form zeitlich vorgezogener nationaler Regelungen im Anwendungsbereich der MiFID sind unbedingt zu vermeiden, da sie deutsche Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Risiko einer kostspieligen doppelten Umsetzung innerhalb von weniger als zwei Jahren aussetzen würden. Dies gilt umso mehr, als einige der Regeln einen ganz erheblichen Umsetzungsaufwand nach sich ziehen können. Aus demselben Grund sollte in der Begründung klargestellt werden, dass bei verbleibender Unsicherheit über die „europäische“ Umsetzung im Zweifel die für die Unternehmen mildere Umsetzungsalternative zu wählen ist, da hierdurch eine kostspielige Umsetzung allein für den Zeitraum der Geltung der deutschen Vorschriften vermieden wird.

---

<sup>5</sup> ESMA Consultation Paper MiFID II/MiFIR vom 22. Mai 2014, ESMA/2014/549, S. 50, Draft Technical Advice Nr. 26

- Es sollte eine angemessene Übergangsregelung vorgesehen werden. Die Regelungen sind mit erheblichem Aufwand für die Unternehmen verbunden. Eine übereilte oder unvollständige Umsetzung kann nicht im Interesse des Gesetzgebers liegen, da sie dem Kundenschutz gerade nicht dient. Eine angemessene Übergangsfrist würde es den Unternehmen ermöglichen, die Umsetzung in einem geordneten und überlegten Prozess vorzubereiten und vorzunehmen. Gleichzeitig würde einer übermäßigen Belastung der BaFin aufgrund des hohen Umsetzungsdrucks und der angesprochenen zahlreichen bislang ungeklärten Auslegungsfragen entgegengewirkt.

Darüber hinaus müssten u.E. mit Blick auf das Produktinterventionsrecht der BaFin geeignete bzw. verursachergerechte Mechanismen zur Finanzierung der neuen Aufsichtstätigkeiten gefunden werden. Das KleinAnlSchG-E lässt Regelungen dazu vermissen. Das Produktinterventionsrecht hat nach der Gesetzesbegründung keinen bestimmten Adressaten. Es soll auch freie Finanzvermittler und den Direktvertrieb von Finanzinstrumenten und strukturierten Einlagen erfassen. Es wäre nicht nachvollziehbar, wenn anfallende Kosten in diesem Zusammenhang auf die von der BaFin bereits beaufsichtigten Institute umgelegt werden, sofern sie nicht im Einzelfall selbst Adressat einer solchen Maßnahme sind.

Die vorgeschlagenen Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes bedürften für den Fall einer vorweggenommenen Umsetzung von MiFID II aus unserer Sicht zudem noch weiterer Anpassungen, die wir in der **Anlage 1** aufgeführt haben.

#### **4. Weitere Maßnahmen im Interesse des Anlegerschutzes erforderlich**

Das Risiko der Schädigung von Anlegern durch Vermögensanlagen entsteht insbesondere dadurch, dass die Produkte und ihre Anbieter nicht reguliert sind, keinem Genehmigungsvorbehalt unterliegen und zugleich die Anleger die Produkte im Wege des Eigenvertriebs des Emittenten und damit über einen unregulierten Vertriebskanal erwerben können. Dieses Risiko lässt sich durch eine erhöhte Transparenz und den Hinweis, dass keine Anlageberatung und keine Prüfung der Angemessenheit des Produkts erfolgen, nur bedingt verringern.

Der Gesetzgeber könnte durch einfache Maßnahmen den Schutz erhöhen: Im Direktvertrieb könnte der Anbieter verpflichtet sein, die Geeignetheit des unregulierten Produkts für den Kunden zu prüfen und durch ein Beratungsprotokoll zu dokumentieren. Ähnliches sieht die Position des EU-Rates zum Entwurf der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds („ELTIF-Verordnung“) vor.<sup>6</sup> Es ist nicht ersichtlich, warum der Anleger nur beim Erwerb eines regulierten Vermögensanlagenprodukts über eine Bank oder einen freien Vermittler den Schutz der Prüfung genießt, ob das Produkt für ihn geeignet ist.

---

<sup>6</sup> Vgl. Art. 23 b der allgemeinen Ausrichtung des Rates zur ELTIF-Verordnung vom 25. Juni 2014, abrufbar unter <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%2011105%202014%20INIT>.

## II. Einzelne Änderungsvorschläge

Wir bitten Sie, folgende Änderungsvorschläge im Gesetzentwurf zu berücksichtigen:

### **Artikel 1 (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz):**

§ 4 Abs. 1a S. 2 und 3 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz-E sind zu streichen.

#### **Begründung:**

Der Regelungen nach S. 2 und 3 bedarf es aus Sicht der Fondsbranche nicht. Nach dem Koalitionsvertrag 2013 soll der kollektive Verbraucherschutz als Aufsichtsziel der BaFin gesetzlich verankert werden. Ziel dieser Verankerung ist es nicht, der BaFin neue Aufgaben zuzuweisen, sondern bestehende Aufgaben zu verdeutlichen. Dies entspricht auch der Gesetzesbegründung, nach der die aufsichtliche Tätigkeit der BaFin nicht ausgeweitet werden soll. Bereits heute hat die BaFin umfangreiche Eingriffsrechte gegenüber den von ihr beaufsichtigten Unternehmen und vielfältige Möglichkeiten, bei Missständen einzugreifen. Kapitalverwaltungsgesellschaften etwa sind verpflichtet, ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln (§ 26 Abs. 1 KAGB). Verstößt eine Kapitalverwaltungsgesellschaft gegen diese weitreichende Anforderung, kann die BaFin allein aufgrund einer allgemeinen Anordnungsbefugnis gegen das von ihr beaufsichtigte Unternehmen vorgehen (§ 5 Abs. 6 S. 1 KAGB).

Die Gesetzesbegründung ist überdies inkonsistent und widerspricht dem Grundsatz der Gewaltenteilung. Die Begründung führt aus:

„Es ist nicht Aufgabe der Bundesanstalt, Verstöße gegen Vorschriften, die in keinem Zusammenhang mit ihren in den Fachaufsichtsgesetzen festgelegten Kompetenzen stehen, zu verfolgen.“ (vgl. S. 27)

„Ein Missstand liegt insbesondere dann vor, wenn ein Institut oder Unternehmen im Sinne des Satzes 2 eine einschlägige Entscheidung des Bundesgerichtshofes zur Anwendung einer zivilrechtlichen Norm mit verbraucherschützender Wirkung nicht beachtet. In Fällen, in denen die Bundesanstalt Kenntnis von systematischen oder gewichtigen Verstößen gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften erhält und in absehbarer Zeit kein höchstrichterliches Urteil zu erwarten ist, hat sie ebenfalls die Möglichkeit einzuschreiten.“ (vgl. S. 28).

Hiernach sollen offenbar Aufgaben der Judikative der Exekutive zugestanden werden. Dies kann nicht gewollt sein. Die Zuständigkeiten sind klar zu trennen: Verstößt ein von der BaFin beaufsichtigtes Unternehmen gegen Rechtsvorschriften, die die Interessen von Anlegern oder Kunden schützen, so kann die BaFin jedenfalls aufgrund allgemeiner Anordnungsbefugnisse eingreifen. Sie schützt damit alle Verbraucher, die in diesem Fall ein schützenswertes Interesse haben, nämlich alle, die in einer Geschäftsbeziehung mit dem beaufsichtigten Unternehmen stehen. Es kann allerdings nicht Aufgabe der BaFin sein, zivilrechtliche Normen auszulegen, denn die BaFin ist eine Verwaltungsbehörde. Solange also unklar und höchstrichterlich nicht geklärt ist, wie ein Sachverhalt zivilrechtlich zu beurteilen ist, kann und sollte die BaFin nicht an Stelle des Bundesgerichtshofs den Sachverhalt entscheiden oder beurteilen. Für die BaFin besteht in dem Zusammenhang ein hohes Risiko der Staatshaftung, insbesondere wenn sie eine Entscheidung trifft und ihre Missstandsaufsicht ausübt, der Bundesgerichtshof im Nachhinein den Sachverhalt aber abweichend beurteilt.



Eine Lösung für die dem Kleinanlegerschutzgesetz zugrunde liegenden eigentlichen Probleme wird durch die Regelung zum kollektiven Verbraucherschutz nicht gefunden. Aufgrund der weitreichenden Befugnisse der BaFin gegenüber von ihr beaufsichtigten Unternehmen bedarf es aus Sicht der Fondsbranche für diese keiner weiteren Regelung. Andererseits mangelt es an einer Regelung für die Unternehmen, die nicht von der BaFin beaufsichtigt werden, die sich aber über den Kapitalmarkt finanzieren und daher Anlegergelder für unseriöse Angebote einwerben können.

Letztlich führt die Gesetzesbegründung an einer Stelle den Begriff des „finanziellen Verbraucherschutzes“ ein (S. 27). Dieser wird allerdings nicht weiter verwendet oder erläutert. Der Begriff sollte daher nicht genutzt werden.

## Artikel 2 (Vermögensanlagengesetz)

### Artikel 2 Nr. 10:

1. Wir schlagen vor, in § 11 die Erheblichkeit nur auf die Geschäftsaussichten zu beziehen und nicht auf die Erfüllung der Verpflichtungen gegenüber dem Anleger. § 11 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 sollte daher wie folgt gefasst werden:

„Ein wichtiger neuer Umstand im Sinne von Satz 1 ist insbesondere

...

3. jeder Umstand, der sich auf die Geschäftsaussichten des Emittenten mindestens für das laufende Geschäftsjahr **erheblich** auswirkt und geeignet ist, die Fähigkeiten des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger ~~erheblich~~ zu beeinträchtigen.“

### Begründung:

Wir begrüßen den Vorschlag, dass der Anbieter eine Nachtragspflicht bei jedem Umstand hat, der sich auf die Geschäftsaussichten erheblich auswirkt. Soweit allerdings das Risiko besteht, dass die der Anbieter eine bestehende Verpflichtung gegenüber dem Anleger nicht vollständig erfüllen kann, hat der Anleger u.E. immer ein Interesse an einer entsprechenden Information und nicht nur, wenn die bestehende Verpflichtung erheblich beeinträchtigt werden könnte. Denn der Anleger geht grundsätzlich davon aus, dass bestehende Verpflichtungen erfüllt werden.

2. Wir schlagen zudem vor, in § 11 die Pflicht zur Einreichung und Veröffentlichung gebilligter Nachträge durch die Pflicht zu ersetzen, den ergänzten Prospekt einzureichen und zu veröffentlichen. Hierfür sollte § 11 VermAnlG wie folgt gefasst werden:

„(1) Jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Vermögensanlagen oder des Emittenten beeinflussen könnten und die nach der Billigung des Prospekts und während der Dauer des öffentlichen Angebots auftreten oder festgestellt werden, ist **in einem Nachtrag zum durch einen ergänzten Verkaufsprospekt** zu veröffentlichen. Der Anbieter hat den **Nachtrag ergänzten Verkaufsprospekt** vor seiner Veröffentlichung bei der Bundesanstalt zur Billigung einzureichen. **Die jeweiligen Änderungen gegenüber dem von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekt sind kenntlich zu machen.** Die Bundesanstalt hat den **Nachtrag ergänzten Verkaufsprospekt** nach Eingang binnen einer Frist von zehn Werktagen entsprechend § 8 Absatz 1 Satz 2 und Absatz 3 zu billigen. Die Veröffentlichung muss nach der Billigung unverzüglich in entsprechender Anwendung des § 9 Absatz 2 Satz 1 und 2 vorgenommen werden.

(2) Anleger, die vor der Veröffentlichung des **Nachtrags ergänzten Verkaufsprospekts** eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Vermögensanlagen gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, können diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags widerrufen, sofern noch keine Erfüllung eingetreten ist. Der Widerruf muss keine Begründung enthalten und ist in Textform gegenüber der im Nachtrag als Empfänger des Widerrufs bezeichneten Person zu erklären; zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung. Auf die Rechtsfolgen des Widerrufs ist § 357a des Bürgerlichen Gesetzbuchs entsprechend anzuwenden. Der **Nachtrag ergänzte Verkaufsprospekt** muss an hervorgehobener Stelle eine Belehrung über das Widerrufsrecht enthalten.

(3) ~~Der Anbieter hat neben dem von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekt eine um sämtliche Nachträge ergänzte Fassung des Verkaufsprospekts zu veröffentlichen. Dabei ist der Nachtrag jeweils an der Stelle einzufügen, an der der Verkaufsprospekt geändert wird. Die jeweiligen Änderungen gegenüber dem von der Bundesanstalt gebilligten Verkaufsprospekt sind kenntlich zu machen.~~ § 9 Absatz 2 Satz 1 und 2 gilt entsprechend. Der von der Bundesanstalt gebilligte Verkaufsprospekt und die **einzelnen Nachträge ergänzte Fassung** sind bis zum Ende der Laufzeit der Vermögensanlage nach § 9 Absatz 2 Satz 1 und 2 zugänglich zu machen und für die Dauer von zehn Jahren vorzuhalten. Die Frist nach Satz 5 beginnt mit dem Schluss des Kalenderjahres, in dem der Verkaufsprospekt ungültig wurde.“

#### **Begründung:**

Wir begrüßen den Vorschlag, dass der Anbieter einen einheitlichen, um die Nachträge ergänzten Prospekt zur Verfügung zu stellen hat. Allerdings halten wir die doppelte Verpflichtung, Nachträge und ergänzte Prospekte vorzuhalten, für entbehrlich. Für den Anleger ist es sinnvoll, den geänderten Verkaufsprospekt zu erhalten, da er die Änderungen im Zusammenhang erkennen kann. Eine zusätzliche Veröffentlichung von Nachträgen hat darüber hinaus keinen Mehrwert.

#### **Artikel 2 Nr. 11:**

Wir schlagen vor, in § 11a Abs. 1 das Erfordernis der Erheblichkeit zu streichen:

„(1) Der Emittent einer Vermögensanlage ist nach Beendigung des öffentlichen Angebots einer Vermögensanlage verpflichtet, jede Tatsache, die sich auf ihn oder die von ihm emittierte Vermögensanlage unmittelbar bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich zu veröffentlichen, wenn sie geeignet ist, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger **erheblich** zu beeinträchtigen. Die Verpflichtung entfällt mit der vollständigen Tilgung der Vermögensanlage.“

#### **Begründung:**

Wir begrüßen den Vorschlag, dass der Anbieter auch nach Beendigung des Angebots eine Pflicht zur Veröffentlichung von Umständen hat, die die Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger beeinträchtigen können. Wie schon in unserem Vorschlag zu Art. 2 Nr. 10 ausgeführt, halten wir es nicht für richtig, dass die Pflicht nur besteht, wenn bestehende Verpflichtungen erheblich beeinträchtigt werden könnten. Denn der Anleger hat immer ein Interesse, darüber informiert zu werden, wenn das Risiko besteht, dass der Anbieter seine Verpflichtung ihm gegenüber nicht vollständig erfüllen kann.

## Artikel 2 Nr. 12:

1. § 12 VermAnlG-E sollte entsprechend den Vorgaben im Wertpapierprospektgesetz und im Kapitalanlagegesetzbuch ergänzt werden. Hier schlagen wir vor, § 12 Abs. 1 durch folgende Sätze 2 bis 4 zu ergänzen:

**„Werbung für Vermögensanlagen muss eindeutig als solche erkennbar sein. Sie muss redlich und eindeutig sein und darf nicht irreführend sein. Insbesondere darf Werbung, die zum Erwerb von Vermögensanlagen auffordert und spezifische Informationen über diese enthält, keine Aussagen treffen, die im Widerspruch zu Informationen des Verkaufsprospekts und den in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt nach § 13 genannten Informationen stehen oder die Bedeutung dieser Informationen herabstufen.“**

### Begründung:

In der Vergangenheit haben Anbieter von Vermögensanlagen Anleger häufig mit hohen Renditeversprechen bzw. mit Investments in nachhaltige Vermögensgegenstände auch im öffentlichen Raum oder in Medien geworben, die keinen Schwerpunkt auf die Darstellung wirtschaftlicher Sachverhalte hatten. Dies halten wir – da es sich um unregulierte Produkte handelt – im Hinblick auf den Schutz der Anleger für problematisch. Wir begrüßen daher ausdrücklich den Vorschlag, dass aggressive Werbung für Vermögensanlagen in der Öffentlichkeit beschränkt werden soll.

Der Entwurf gleicht die Anforderungen an die Werbung jedoch immer noch nicht an die Anforderungen an, die für öffentlich angebotene Wertpapierprospekte und für Anteile an Investmentvermögen gelten, die gegenüber Privatanlegern beworben werden. Das halten wir für nicht sachgerecht. Denn insbesondere Anbieter von Vermögensanlagen haben in der Vergangenheit offensiv für ihre Produkte geworben. Die Werbung für Vermögensanlagen sollte daher mindestens demselben Standard unterliegen wie Werbung für regulierte Produkte.

2. § 12 Abs. 3 Satz 2 und Abs. 4 sollten gestrichen werden. Die Warntextaussage „Grundsätzlich gilt: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes“ ist missverständlich und trifft nicht auf jede Anlage zu. Das Verbot, bei einer Ankündigung auf die Befugnisse der BaFin hinzuweisen, ist nicht sachgerecht.

### Begründung:

Der zweite Satz der vorgeschlagenen Warntextaussage in § 12 Abs. 3 ist missverständlich, denn es ist nicht ersichtlich, dass dieser Grundsatz generell auf Vermögensanlagen bezogen ist. Der Satz trifft zudem nicht auf jede Anlage zu; Risiko und Renditefaktoren können unterschiedlich korrelieren. Er sollte daher gestrichen werden.

Das Verbot, bei einer Ankündigung oder Werbung auf die Befugnisse der BaFin hinzuweisen, halten wir zudem für nicht sachgerecht. Der Gesetzgeber will damit offensichtlich verhindern, dass die Befugnisse der BaFin als Werbung für das Produkt genutzt werden. Die BaFin soll aber nunmehr bei Missständen grundsätzlich einschreiten können (§ 16 Abs. 1 S. 1 VermAnlG-E), so dass sie missbräuchliches Verhalten verhindern kann. Der Entwurf sieht zudem vor, dass die Werbung nicht geeignet sein darf, über den Umfang der Prüfung des Prospekts durch die BaFin irreführend (§ 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 6 VermAnlG-



E). Damit wäre es z.B. unzulässig, mit einer Produktprüfung durch die BaFin zu werben. Sachliche Hinweise etwa, dass es sich um einen von der BaFin geprüften Prospekt handelt, sind unschädlich und enthalten für den Anleger wichtige Informationen.

#### **Artikel 2 Nr. 13:**

Die Regelung zur Unterschrift des Anlegers unter das Vermögensanlagen-Informationsblatt sollte gestrichen werden, da sie eher der Beweisführung des Anbieters als dem Schutz des Anlegers dient. Sollte die Regelung doch beibehalten werden, ist sie systematisch unter § 15 VermAnlG zu fassen.

#### **Begründung:**

Die Regelung sieht vor, dass der Anleger mit seiner Unterschrift bestätigt, er habe das Vermögensanlagen-Informationsblatt erhalten und zur Kenntnis genommen. Durch die Kenntnisnahme des Informationsblattes bestätigt er damit implizit auch, den Inhalt gelesen zu haben. In einem Zivilprozess wird der Anleger, der wegen einer Falschberatung klagt, schwerer nachweisen können, über bestimmte Risiken nicht aufgeklärt worden zu sein, wenn er gezwungen ist, das Informationsblatt zu unterschreiben.

Diese Regelung stünde im Übrigen auch nicht im Einklang mit bereits existierenden Vorschriften, die die Zurverfügungstellung von Informationsblättern regeln und sich in der Praxis bewährt haben. So sehen zum Beispiel die Vorschriften zum Produktinformationsblatt für Finanzinstrumente (§§ 31 Abs. 3a WpHG, 5 WpDVerOV), zum Produktinformationsblatt für Altersvorsorge- und Basisrentenverträge (§ 7 AltZertG) oder die EU-Verordnung zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte („PRIIPs“) nicht vor, dass der Anleger bzw. Interessent den Erhalt eines Informationsblattes und/oder dessen Kenntnisnahme durch seine Unterschrift bestätigen muss.

Sollte die Regelung doch beibehalten werden, wäre sie systematisch unter § 15 VermAnlG zu fassen, da nach dieser Norm das Informationsblatt zu übermitteln ist.

#### **Artikel 2 Nr. 26:**

§ 32 Abs. 1 ist folgender Satz 2 anzufügen:

**„Die Regelungen in Absatz 5 bis 9 bleiben unberührt.“**

#### **Begründung:**

Nach unserem Verständnis findet auf die unter § 32 Abs. 5 bis 9 VermAnlG fallenden Vermögensanlagen das VermAnlG in seiner nach dem 21. Juli 2013 (und damit auch nach in Kraft treten des KleinAnlSchG) geltenden Fassung keine Anwendung. Dies ist sachgerecht und sollte klargestellt werden.

## Artikel 9 (Kapitalanlagegesetzbuch)

### Artikel 9 Nr. 2

Wir regen an, die Ergänzung in § 45 Abs. 1 KAGB nach Satz 2 wie folgt zu fassen:

„Die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 bis 335b des Handelsgesetzbuchs sind auf die Verletzung von Pflichten des vertretungsberechtigten Organs der **intern verwalteten** Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichen Kapital entsprechend anzuwenden. **Die Ordnungsgeldvorschriften der §§ 335 bis 335b mit Ausnahme von § 335 Absatz 1 Satz 2 Handelsgesetzbuch sind auf die Verletzung von Pflichten des vertretungsberechtigten Organs der extern verwalteten Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital entsprechend anzuwenden.**“

#### Begründung:

Bei einer extern verwalteten Investmentaktiengesellschaft ist ein Ordnungsgeldverfahren gegen die Investmentaktiengesellschaft nur schwer denkbar, da sie kein Betriebsvermögen hat und unklar ist, aus welchem Vermögen ein etwaiges Ordnungsgeld beglichen werden soll.

### Artikel 9 (neu)

Wir bitten darüber hinaus im Rahmen des KleinAnlSchG-E um Einführung von Vorschriften in das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) zum Umgang mit effektiven Inhaberanteilen an Investmentvermögen. Einzelheiten enthält unsere beigefügte Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (**Anlage 3**) sowie das beigefügte Gutachten (**Anlage 4**). Da derzeit nicht absehbar ist, ob unsere Vorschläge im Rahmen der Aktienrechtsnovelle aus formalen Gründen aufgegriffen werden können, jedoch im vorliegenden Gesetzgebungsverfahren ohnehin Änderungen am KAGB geplant sind, bitten wir, unsere Vorschläge in dem vorliegenden Gesetzgebungsverfahren zu berücksichtigen.

#### Begründung:

Die USA und die Bundesrepublik Deutschland haben im Mai 2013 ein bilaterales Abkommen zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten bezüglich Auslandskonten unterzeichnet („FATCA-Abkommen“). Aufgrund des FATCA-Abkommens verpflichtet sich Deutschland zur Einhaltung der Anforderungen des „Foreign Account Tax Compliance Act“, eines Gesetzes der USA, welches das Steuer-Reporting ausländischer Finanzinstitute für die USA regelt. Das Abkommen wurde im Wege einer Rechtsverordnung in deutsches Recht umgesetzt.

Ein Investmentvermögen ist hiernach verpflichtet, in den USA meldepflichtige Anleger unter Einhaltung bestimmter Sorgfaltspflichten zu identifizieren und an das Bundeszentralamt für Steuern zu melden. Offene Publikumsfonds, die Inhaberanteilscheine ausgegeben haben, können diese Anforderungen nicht erfüllen, da es ihnen insbesondere aufgrund des unbegrenzten Anlegerkreises und der bewertungstäglichen Ausgabe- und Rücknahmemöglichkeit der Anteile unmöglich ist, die Inhaber von Inhaberpapieren zu identifizieren. Nach dem Abkommen und der Rechtsverordnung drohen ihnen ohne Ausnahme-



status Bußgelder und empfindliche Strafabzüge auf US-Erträge und US-Veräußerungserlöse. Während eine Lösung für Anteile, die sich in Depotverwahrung befinden, gefunden werden konnte, ist die Handhabung bezüglich effektiver Inhaberanteile außerhalb der Depotverwahrung weiterhin offen. Hierfür sieht das Abkommen vor, dass Investmentvermögen auch dann als FATCA-konforme Finanzinstitute gelten, sofern (i) das Investmentvermögen keine effektiven Inhaberanteile nach dem 31. Dezember 2012 ausgegeben hat oder ausgibt, (ii) das Investmentvermögen (oder ein meldendes deutsches Finanzinstitut) die im FATCA-Abkommen aufgeführten Sorgfaltspflichten erfüllt und alle meldepflichtigen Informationen zu diesen Anteilen meldet, wenn diese zur Einlösung oder sonstiger Zahlung vorgelegt werden, und (iii) das Investmentvermögen über Maßnahmen und Verfahren verfügt, um sicherzustellen, dass solche Anteile so bald wie möglich und auf jeden Fall vor dem 1. Januar 2017 eingelöst werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind.

Ohne gesetzgeberische Maßnahme sind die drei Anforderungen dieser Übergangsregelung nicht erfüllbar. Bei Nichterfüllung der Vorgaben drohen deutschen Investmentvermögen ungerechtfertigte und bisher nicht absehbare Konsequenzen. Einzelheiten und konkrete Vorschläge für gesetzgeberische Maßnahmen sind dem beigefügten Gutachten zu entnehmen.

Nachdem im Zusammenhang mit dem FATCA-Abkommen bereits Übergangsfristen laufen, ist die Angelegenheit zeitkritisch. Ein Abwarten auf ein späteres Gesetzgebungsverfahren, etwa die anstehende Umsetzung der OGAW V-Richtlinie<sup>7</sup>, wäre nicht vertretbar.

\*\*\*\*\*

Wir wären Ihnen dankbar, wenn Sie unsere Anmerkungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren berücksichtigen könnten. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Rudolf Siebel LL.M.

Dr. Julia Backmann, LL.M.

Anlagen

---

<sup>7</sup> Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen

### Anlage 1 Anmerkungen zu Artikel 3 (Wertpapierhandelsgesetz)

Wie in der Einleitung ausgeführt, halten wir die Vorwegnahme der Umsetzung der MiFID in Bezug auf die Regelungen zur Produktintervention und zur Produktüberwachung für problematisch. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Einzelheiten für die Definition des Zielmarktes, für die es in Deutschland bislang noch keine spezifischen Vorgaben gab. Die untenstehenden Anmerkungen stehen daher unter dem grundsätzlichen Vorbehalt, dass wir die vorgezogene Umsetzung zum jetzigen Zeitpunkt für verfehlt halten.

#### **Neu:**

1. In § 2 WpHG sollte folgender neuer Absatz eingefügt werden:

**„Vertrieb ist das direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Finanzinstrumenten.“**

#### **Begründung:**

Die Begriffe „Vermarktung, Vertrieb und Verkauf“ sind im WpHG nicht definiert. Dadurch ist der Anwendungsbereich des Gesetzes unklar. Das KAGB kennt den Begriff des „Vertriebs“ (§ 293 Abs. 1 S. 1 KAGB). Dieser wird gesetzlich definiert und ist durch die BaFin weiter ausgelegt worden. In den Häufigen Fragen zum Vertrieb von Investmentvermögen der BaFin<sup>8</sup> (siehe Nr. 1) heißt es:

„Ein „Platzieren“ ist nur bei einem aktiven Absatz von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens gegeben. Denn das Wort „Vertrieb“ impliziert eine auf den Absatz von Anteilen oder Aktien gerichtete Aktivität des Vertreibenden. Das bloße Reagieren auf die Order eines Anlegers stellt somit keinen Vertrieb dar.“

Dieses Verständnis lässt sich auf den Vertrieb aller Finanzinstrumente übertragen und würde damit ein einheitliches Verständnis des Begriffs Vertrieb für alle Produkte ermöglichen.

2. In § 2 WpHG sollte folgender neuer Absatz eingefügt werden:

**„Eine strukturierte Einlage ist eine Einlage im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 des Kreditwesengesetzes, die bei Fälligkeit in voller Höhe zurück zu zahlen ist, wobei sich die Zahlung von Zinsen bzw. das Zinsrisiko aus einer Formel ergibt, die von Faktoren abhängig ist, wie etwa**

- a) einem Index oder einer Indexkombination, ausgenommen variabel verzinsliche Einlagen, deren Ertrag unmittelbar an einen Zinsindex wie Euribor oder Libor gebunden ist,**
- b) einem Finanzinstrument oder einer Kombination von Finanzinstrumenten,**
- c) einer Ware oder einer Kombination von Waren oder anderen körperlichen oder nicht körperlichen nicht übertragbaren Vermögenswerten oder**
- d) einem Wechselkurs oder einer Kombination von Wechselkursen.“**

---

<sup>8</sup> Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB vom 22. Januar 2014, [www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq\\_kagb\\_vertrieb\\_erwerb\\_130604.html?nn=2696570#doc4043642bodyText2](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq_kagb_vertrieb_erwerb_130604.html?nn=2696570#doc4043642bodyText2)

**Begründung:**

Der Begriff der „strukturierten Einlage“ ist im WpHG nicht definiert. Der Begriff der strukturierten Einlage wird jedoch in der MiFID (Art. 4) definiert. Die Definition sollte übernommen werden, um den Anwendungsbereich des WpHG klarzustellen.

**Art. 3 Nr. 2:**

1. In § 4b Abs. 2 Nr. 2 muss nach dem Semikolon ein „und“ ergänzt werden.

**Begründung:**

Die Voraussetzungen des § 4b Abs. 2 Nr. 2 müssen kumulativ vorliegen. Die Norm folgt der Regelung in Art. 42 Abs. 2 MiFIR, nach der die einzelnen Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein müssen.

2. § 4b Abs. 2 Nr. 3 ist wie folgt zu fassen:

„die Maßnahme unter Berücksichtigung der festgestellten Risiken, des Kenntnisniveaus der betreffenden Anleger oder Marktteilnehmer, und der wahrscheinlichen Auswirkungen der Maßnahme auf Anleger oder Marktteilnehmer, die das Finanzinstrument oder die strukturierte Einlage eventuell halten und es/sie bzw. die entsprechende Tätigkeit oder Praxis nutzen oder davon profitieren, verhältnismäßig ist;“

**Begründung:**

Der Wortlaut sollte der Regelung in Art. 42 Abs. 2 b) MiFIR inhaltlich entsprechen.

3. § 4b Abs. 4 S. 3 ist wie folgt zu fassen:

„Das Verbot oder die Beschränkung darf sich nur auf den Zeitraum nach der Bekanntmachung beziehen und darf frühestens einen Monat wirksam werden, nachdem die Bundesanstalt allen anderen zuständigen Behörden und der ESMA folgende Einzelheiten übermittelt:

- a) Finanzinstrument, Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, auf die sich die vorgeschlagene Maßnahme bezieht;
- b) genauer Charakter des vorgeschlagenen Verbots oder der vorgeschlagenen Beschränkung sowie geplanter Zeitpunkt des Inkrafttretens; und
- c) Nachweise, auf die sie ihren Beschluss gestützt hat, und die als Grundlage für die Feststellung dienen, dass die Bedingungen für ein Produktverbot erfüllt sind.

In Ausnahmefällen, in denen die Bundesanstalt dringende Maßnahmen nach diesem § 4b für erforderlich hält, um Schaden, der aufgrund der Finanzinstrumente, der strukturierten Einlagen oder der entsprechenden Praktiken oder Tätigkeiten nach Absatz 1 entstehen könnte, abzuwenden, kann die Bundesanstalt frühestens 24 Stunden, nachdem sie den Emittenten informiert oder die Veröffentlichung vorgenommen hat, vorläufig tätig werden, sofern alle nach Absatz 2 geltenden Kriterien erfüllt sind und außerdem eindeutig

**nachgewiesen ist, dass auf die konkreten Bedenken oder die konkrete Gefahr bei Beachtung einer einmonatigen Notifikationsfrist nicht angemessen reagiert werden kann.**

**Begründung:**

Der Wortlaut sollte der Regelung in Art. 42 Abs. 3 und 4 MiFIR inhaltlich entsprechen. Soweit das Finanzinstrument als Produkt bereits umfassend reguliert und gegebenenfalls sogar zum Vertrieb zuzulassen ist, gehen wir davon aus, dass die Maßnahmen der BaFin zurückhaltend ausgeübt werden.

**Art. 3 Nr. 3:**

1. Die Begründung zu § 33 Abs. 3b sollte Folgendes klarstellen:

„Die Verpflichtungen des konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens beziehen sich nicht auf einzelne Finanzinstrumente (Einzel-WKN/ISIN), sondern vielmehr auf Produkttypen.“

**Begründung:**

Eine abweichende Auslegung würde zu einem erheblichen zusätzlichen administrativen Aufwand der Wertpapierdienstleistungsunternehmen führen, ohne dem Kundenschutz zu dienen. Hinsichtlich der Risiken sollte bedacht werden, dass nicht alle Finanzinstrumente Anlageprodukte sind und – selbst wenn sie Anlageprodukte sind – nicht unbedingt isoliert erworben oder gehalten werden. Bei einem Sicherungsinstrument können sich daher Schwierigkeiten ergeben, wenn eine Zielmarktbestimmung nur solche Risiken berücksichtigt, die im Produkt alleine liegen.

2. § 33 Abs. 3c ist wie folgt zu fassen:

„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat die nach Absatz 3b Satz 2 erfolgte Festlegung des Zielmarkts für jedes von ihr **zum Vertrieb konzipierte und** angebotene oder vertriebene Finanzinstrument regelmäßig zu überprüfen und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die wesentlichen Einfluss auf die in Absatz 3b Satz 4 genannten Risiken haben könnten. Insbesondere ist **da- bei fortlaufend** zu beurteilen, ob das Finanzinstrument **weiterhin** den Bedürfnissen des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie **weiterhin nach Absatz 3b Satz 5 zur Erreichung dieses Zielmarkts** geeignet ist.“

**Begründung:**

Die Formulierung in Satz 1 sollte an den § 33 Abs. 3b WpHG-E angepasst werden. Dort bezieht sich die Verpflichtung für „zum Vertrieb konzipierte Finanzinstrumente“. Es sollte zudem in der Begründung klargestellt werden, wann ein Finanzinstrument zum Vertrieb konzipiert ist. Dies kann nur dann der Fall sein, wenn ein Produkt nicht für Selbstentscheider bestimmt ist, die gerade keine Beratung oder weitere Services durch ein Wertpapierdienstleistungsinstitut in Anspruch nehmen und sich selbst informieren, sondern der Vertrieb in organisierter Form erfolgt.

Die Formulierung in Satz 1 sollte an den Wortlaut von 16 Abs. 3 Unterabsatz 4 MiFID angepasst werden. In der Gesetzesbegründung sollte zudem klar gestellt werden, dass die geforderte Beurteilung nur

innerhalb der sich aus dem jeweiligen Tätigkeitskreis von Produzenten bzw. Distributoren ergebenden Erkenntnismöglichkeiten stattfinden kann. Auch bedarf es zumindest in der Umsetzung konkreter Vorgaben, wie hierbei das konzipierende und das vertreibende Unternehmen zusammenwirken sollen und was bei einem „negativen Befund“ jeweils zu unternehmen ist. Die regelmäßige Überprüfung kann dabei nur auf zukünftige Vertriebsaktivitäten gerichtet sein und allenfalls Erkenntnisse aus dem bisherigen Vertrieb berücksichtigen. Nachgelagerte Pflichten für bereits erfolgte Vertriebstätigkeiten können sich daraus jedoch nicht ableiten. Das Zusammenwirken des konzipierenden und des vertreibenden Unternehmens in Bezug auf die Festlegung des Zielmarktes ist im Übrigen Gegenstand umfassender Vorarbeiten bei ESMA, die zum Erlass von verbindlichen Level 2-Vorgaben durch die EU-Kommission führen sollen. Der deutsche Gesetzgeber sollte diesem Prozess im Detail nicht vorgreifen.

3. § 33 Abs. 3d ist wie folgt zu fassen:

„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum Vertrieb konzipiert, hat allen Vertreibern sämtliche **wesentlichen** Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktfreigabeverfahren nach Absatz 3b Satz 1, einschließlich des nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten Zielmarkts, zur Verfügung zu stellen, ~~die zur Beurteilung der der Geeignetheit und Angemessenheit des Finanzinstruments erforderlich sind. Erbringt Vertreibt~~ ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen **Anlageberatung im Hinblick auf** Finanzinstrumente ~~oder empfiehlt es diese~~, ohne sie zu konzipieren, muss es über angemessene Vorkehrungen verfügen, um die in Satz 1 genannten Informationen vom konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu erhalten und die Merkmale und den **nach Absatz 3b Satz 2 bestimmten** Zielmarkt des Finanzinstruments zu verstehen; **dies gilt nicht, sofern ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einem Kunden gegenüber keine Anlageberatung im Hinblick auf die betreffenden Finanzinstrumente erbringt.**“

#### **Begründung:**

Der Wortlaut ist an die Regelungen in Art. 16 Abs. 3 Unterabsätze 5 und 6 und die Begrifflichkeiten des WpHG anzupassen. Wichtig ist dabei die Klarstellung, dass sich die Angabe des Zielmarktes von der Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung des Vertriebsunternehmens unterscheidet. So kann das konzipierende Unternehmen nur eine abstrakte Einstufung vornehmen. Ob aber unter Berücksichtigung der Kundenbesonderheiten, wie seiner Kenntnisse und Erfahrungen, seines sonstigen Portfolios und seiner Risikoneigung auch ein Finanzinstrument für einen Kunden geeignet sein kann, der nicht Teil des Zielmarkts ist, kann nur das vertreibende Unternehmen feststellen. Im Rahmen einer Empfehlung nach § 31 Abs. 4 WpHG muss ein Unternehmen daher vom Zielmarkt abweichen können. Dies sollte in der Begründung auch ausdrücklich aufgenommen werden.

## **Anlage 2 (Redaktionelle Anmerkungen)**

1. Artikel 2 Nr. 10, § 11 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 sollte wie folgt lauten:

„jeder neu offengelegte Jahresabschluss und Lagebericht des Emittenten,“.

2. Artikel 3 Nr. 1 a) sollte Artikel 3 Nr. 2 lauten.
3. Die Ermächtigungsnorm in § 33 Abs. 4 WpHG sollte auf die neu eingefügten Regelungen zur Produktüberwachung erweitert werden, da sich hierfür eine Umsetzung von Einzelheiten in der WpD-VerOV anbietet.
4. In der Begründung auf S. 30, zu Nr. 3, 4. Absatz, letzter Satz, ist nach dem Wort „§ 10a“ das Wort „Absatz 1“ einzufügen.
5. In der Begründung auf S. 31, zu Nr. 6, erster Satz, sind nach den Wörtern „Die Neufassung von Absatz“ die Wörter „1 Satz“ einzufügen.



Frankfurt am Main,  
25. Juni 2014

BVI · Bockenheimer Anlage 15 · 60322 Frankfurt am Main

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz  
Herrn Prof. Dr. Ulrich Seibert  
Frau Schwertfeger  
Referat IIIA2  
11015 Berlin

Per E-Mail: [schwertfeger-ba@bmjv.bund.de](mailto:schwertfeger-ba@bmjv.bund.de)

Datum	Durchwahl	E-Mail
Frankfurt, den 25. Juni 2014	069 15 40 90 235	julia.backmann@bvi.de

## Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes

**Az: 3505/18 – 37 106/2014**

### Position des BVI

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Seibert,  
sehr geehrte Frau Schwertfeger,

vielen Dank für die Gelegenheit zu einer Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes („AktG-E“). Als Vertreter der deutschen Fondsbranche unterstützt der BVI<sup>1</sup> uneingeschränkt das Ziel der Novelle, das Aktienrecht punktuell fortzuentwickeln. Wir sehen vor allem die Notwendigkeit, die Regelungen zur Transparenz der Beteiligungsstrukturen nichtbörsennotierter Aktiengesellschaften auf die Wertpapiergattung des Sondervermögens auszuweiten (siehe I.). Daneben begrüßen wir den Vorschlag, einen Nachweisstichtag für Namensaktien einzuführen, schlagen aber vor, für den Nachweis einen Gleichlauf mit Inhaberaktien herzustellen (siehe II.)

#### I. Vorschlag zum Umgang mit effektiven Inhaberanteilen an Sondervermögen

Wir unterstützen den Vorschlag, die Transparenz der Beteiligungsstrukturen nichtbörsennotierter Aktiengesellschaften zu erhöhen, indem Inhaberaktien nicht börsennotierter Gesellschaften künftig in bei einer Wertpapiersammelbank verwahrten Sammelurkunden zu verbriefen sind und der Anspruch des Aktionärs auf Einzelverbriefung ausgeschlossen ist (§§ 10, 24 und 67 AktG-E). Die Begründung zeigt, dass damit u.a. einer Rüge der Financial Action Task Force (FATF) begegnet werden soll, wonach die Ausgabe von Inhaberaktien bei nicht börsennotierten Gesellschaften keine hinreichende Transparenz hinsichtlich der Gesellschafterstruktur sicherstelle.

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 81 Mitglieder verwalten derzeit rund 2,1 Billionen Euro in Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögensverwaltungsmandaten.

Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Zugleich setzt sich der Verband für die Chancengleichheit aller Anleger an allen Wertpapiermärkten ein. Mit Bildungs- und Aufklärungsaktivitäten will der BVI zudem den Bürgern dazu verhelfen, sinnvolle Finanzentscheidungen zu treffen.

Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.



Der Referentenentwurf enthält keine Regelungen über andere Wertpapiergattungen, die als einzelverbriefte Inhaberpapiere ausgestaltet sein können und bei denen damit dasselbe Problem auftreten kann. Auch für andere Rechtsträger müssten Regelungen zur erhöhten Transparenz der Beteiligungsstrukturen geschaffen werden. Hierzu zählen z.B. Sondervermögen, deren Anteilscheine im Sinne des § 95 Abs. 1 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) als einzelverbriefte Inhaberpapiere ausgestaltet werden können. Eine entsprechende gesetzgeberische Initiative auf Grund der FATF-Empfehlungen erfolgt derzeit bspw. in Luxemburg nicht nur hinsichtlich Aktien, sondern auch Fondsanteilen.

Eine Regelung im KAGB wäre nicht nur angezeigt, um den Forderungen der FATF nachzukommen, sondern würde auch den Fondsgesellschaften helfen, den strengen Anforderungen nach dem sog. FATCA-Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den USA nachzukommen. Ohne eine gesetzgeberische Maßnahme ist es Investmentvermögen aus den unten aufgezeigten Gründen nicht möglich, die Regeln des FATCA-Abkommens einzuhalten. Wir haben daher ausführlich begutachten lassen, wie eine gesetzgeberische Maßnahme im KAGB ausgestaltet sein könnte, um diesen Missstand zu beseitigen. Das Gutachten einschließlich eines konkreten Formulierungsvorschlags für das KAGB finden Sie in der **Anlage**.

Zusammenfassend lässt sich dieses Petitum wie folgt begründen:

### **1. FATCA-Abkommen zwingt Investmentvermögen zur Transparenz, sofern bestimmte Bedingungen nicht eingehalten werden**

Die Vereinigten Staaten von Amerika („USA“) und die Bundesrepublik Deutschland haben im Mai 2013 ein bilaterales Abkommen zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten bezüglich Auslandskonten unterzeichnet („FATCA-Abkommen“). Aufgrund des FATCA-Abkommens verpflichtet sich Deutschland zur Einhaltung der Anforderungen des „Foreign Account Tax Compliance Act“, eines Gesetzes der USA, welches das Steuer-Reporting ausländischer Finanzinstitute für die USA regelt. Das Abkommen wird im Wege einer Rechtsverordnung in deutsches Recht umgesetzt werden.

Nach dem Abkommen gelten Investmentvermögen nach dem KAGB grundsätzlich als so genannte „meldende Finanzinstitute“. Ein Investmentvermögen ist hiernach verpflichtet, in den USA meldepflichtige Anleger unter Einhaltung bestimmter Sorgfaltspflichten zu identifizieren und an das Bundeszentralamt für Steuern zu melden. Offene Publikumsfonds, die Inhaberanteilscheine ausgegeben haben, können diese Anforderungen nicht erfüllen, da es ihnen insbesondere aufgrund des unbegrenzten Anlegerkreises und der bewertungstäglichen Ausgabe- und Rücknahmemöglichkeit der Anteile unmöglich ist, die Inhaber von Inhaberpapieren zu identifizieren. Nach dem Abkommen drohen ihnen ohne Ausnahmestatus Bußgelder und empfindliche Strafabzüge auf US-Erträge und US-Veräußerungserlöse.

### **2. Ausnahmestatus für Investmentvermögen nach FATCA-Abkommen nur unter bestimmten Bedingungen möglich**

Investmentvermögen qualifizieren nach Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen als von der Meldepflicht befreite Finanzinstitute, wenn sämtliche Beteiligungen von einem oder mehreren Finanzinstituten, die keine nicht teilnehmenden Finanzinstitute sind, oder über diese gehalten werden. Dies ist dann der Fall, wenn sich die für ein Investmentvermögen ausgegebenen Fondsanteile in Depotverwahrung bei einem FATCA-teilnehmenden Depotstelle befinden. In diesem Fall gelten die Identifizierungs- und Meldepflichten der Investmentvermögen als erfüllt, weil die depotführenden Stellen die für Investmentvermögen bestehenden Identifizierungs- und Meldepflichten bzgl. der Anleger erfüllen. Die Depotverwahrung erfasst die Sammelverwahrung nach §§ 5 und 9a DepotG sowie die Sonderverwahrung nach § 2 DepotG (so genannte Streifbandverwahrung) als Unterformen.



Anders liegt der Fall, wenn die Investmentvermögen Inhaberanteilscheine in einzelverbriefter Form ("effektive Stücke") ausgegeben haben bzw. ausgeben, die sich nicht in Depotverwahrung befinden. Hier ist das Investmentvermögen – wie auch im Falle der Verbriefung durch Globalurkunden – nicht in der Lage, seine Anleger zu identifizieren, da effektive Stücke, sobald sie sich im Verkehr befinden, jederzeit nach sachenrechtlichen Grundsätzen weiter auf Dritte übertragen werden können. Da jedoch bei der Ausgabe effektiver Stücke keine Depotstelle eingeschaltet wird, weil sich in diesem Fall die Inhaberanteilscheine bei den Anlegern selbst befinden, werden die Identifizierungs- und Meldepflichten nach FATCA überhaupt nicht erfüllt. Um die Erfüllung der Identifizierungs- und Meldepflichten gewährleisten zu können, ist es demnach erforderlich, dass sämtliche Anteile an Investmentvermögen in Depotverwahrung gehalten werden.

### **3. Bestandschutzregelung für effektive Stücke im FATCA-Abkommen ohne gesetzgeberische Maßnahme nicht erfüllbar**

Da für deutsche Investmentvermögen derzeit noch effektive Stücke im Verkehr sind, war eine Übergangsregelung im FATCA-Abkommen erforderlich, um für die Investmentvermögen ein angemessenes Zeitfenster für die Eliminierung effektiver Stücke zu ermöglichen und somit deren FATCA-Konformität zu gewährleisten. Daher sieht Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen eine Übergangsregelung vor, nach welcher Investmentvermögen auch dann als FATCA-konforme Finanzinstitute gelten, wenn sie effektive Stücke ausgeben, sofern

- (i) das Investmentvermögen keine effektiven Inhaberanteile nach dem 31. Dezember 2012 ausgegeben hat oder ausgibt,
- (ii) das Investmentvermögen (oder ein meldendes deutsches Finanzinstitut) die im FATCA-Abkommen aufgeführten Sorgfaltspflichten erfüllt und alle meldepflichtigen Informationen zu diesen Anteilen meldet, wenn diese zur Einlösung oder sonstiger Zahlung vorgelegt werden, und
- (iii) das Investmentvermögen über Maßnahmen und Verfahren verfügt um sicherzustellen, dass solche Anteile so bald wie möglich und auf jeden Fall vor dem 1. Januar 2017 eingelöst werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind.

Ohne gesetzgeberische Maßnahme sind die drei Anforderungen dieser Übergangsregelung aber nicht erfüllbar:

- Die Fondsgesellschaften können zwar durch vertragliche und geschäftspolitische Maßnahmen vorsehen, dass keine neuen effektiven Stücke in Form von Inhaberanteilen außerhalb der Depotverwahrung ausgegeben werden. Allerdings bestehen nach dem DepotG zivilrechtliche Ansprüche der Inhaber auf Auslieferung der Wertpapiere gegenüber den Wertpapiersammelbanken, sofern diese - wie in der Praxis noch vorzufinden - vertraglich nicht ausgeschlossen sind. Dies kann z.B. über § 9a Abs. 3 DepotG zur Pflicht zur Ausgabe neuer effektiver Stücke führen. Zur Umsetzung der Anforderungen der ersten Voraussetzung ist es deshalb erforderlich, eine gesetzliche Regelung zu schaffen, die etwaige Auslieferungsansprüche der Anteilinhaber in Bezug auf ihre in Depotverwahrung befindlichen Anteile ausschließt.
- Zudem muss gewährleistet sein, dass bei Einlösung fälliger Gewinnanteilscheine vor 2017 die Bank oder Verwahrstelle des Investmentvermögens ein Konto einrichtet, damit die zweite Voraussetzung ebenfalls erfüllt wird. Denn die Bank wendet FATCA nur auf Konten von Kunden an, nicht auf die Kunden selbst. Nach derzeitiger Gesetzeslage ist bei "Tafelgeschäften" eine Kontoeröffnung gesetzlich nicht erforderlich, so dass künftig bestimmt werden muss, dass das vom Inhaber direkt ein-



geschaltete Kreditinstitut oder die vom Inhaber direkt eingeschaltete Verwahrstelle des Investmentvermögens für den Inhaber ein Geldkonto einrichten muss, auf das die Zahlungen geleistet werden.

- Durch vertragliche Regelungen ist es zudem nicht möglich, eine Eliminierung sämtlicher bereits ausgegebener effektiver Stücke bzw. eine Depotverwahrung dieser effektiven Stücke bis 2017 zu gewährleisten. Deshalb ist es nötig, eine gesetzliche Regelung zu schaffen, durch welche die betroffenen Anleger dazu verpflichtet werden, ihre effektiven Stücke in Depotverwahrung zu geben, und die verhindert, dass die Anleger etwaige Ansprüche aus ihren Anteilen geltend machen können, solange sich diese nicht in Depotverwahrung befinden.

Wir bitten Sie, unseren Vorschlag für eine Änderung des KAGB im Rahmen der Aktienrechtsnovelle aufzugreifen. Damit würde den Investmentvermögen der Ausnahmestatus nach dem FATCA-Abkommen ermöglicht und gleichzeitig würde der Gesetzgeber den Empfehlungen der FATF auch in Bezug auf Anteile an Sondervermögen nachkommen.

## II. Weitere Petiten zur Aktienrechtsnovelle

Wir bitten Sie zudem, folgenden Änderungsvorschlag im Gesetzentwurf zu berücksichtigen:

### Artikel 1 Nr. 9: Nachweisstichtag

§ 123 AktG wird wie folgt geändert:

a) (...) b) (...)

c) ~~Die folgenden Absätze~~ Der folgende Absatz 4 und 5 werden wird angefügt:

~~„(4) Bei Namensaktien börsennotierter Gesellschaften wird die Berechtigung zur Teilnahme an der Versammlung oder zur Ausübung des Stimmrechts durch eine Eintragung als Aktionär im Aktienregister nachgewiesen.“~~

~~(5)~~ Der Nachweis hat sich bei börsennotierten Gesellschaften auf den Beginn des 21. Tages vor der Versammlung zu beziehen.“

### Begründung:

Wir begrüßen den Vorschlag, einen Nachweisstichtag für Namensaktien einzuführen, sehen jedoch Verbesserungsbedarf hinsichtlich der Vergleichbarkeit des Nachweises bei Namens- und Inhaberaktien. Die vorgeschlagene Regelung führt zwar die Legitimationswirkung des Aktienregisters und damit die gesetzliche Wertung in § 67 AktG konsequent fort. Denn für Inhaberaktien soll der Depotbestand, für Namensaktien die Eintragung im Aktienregister relevant sein. Für die Praxis bedeutet dies jedoch, dass je nach Aktienform der Nachweis unterschiedlich zu führen ist. Dies ist unbefriedigend, denn für die Umschreibung im Aktienregister kann es aus unterschiedlichen Gründen zu Verzögerungen kommen, so dass der Depotbestand nicht mit dem Aktienregister übereinstimmt, z.B. weil die Gesellschaft zwischen Depotübertrag und Nachweisstichtag keine ausreichende Zeit zur Umschreibung hat oder Umschreibungen nicht zeitnah durchführt.

Nimmt der Emittent nicht an der automatischen Umschreibung auf einen Legitimationsaktionär (ALU) teil oder hat der Emittent einfach durch den geringeren Umsatz in der Aktie auch weniger Bewegung in seinen Registern, kann es ebenfalls zu einer zeitlichen Verzögerung der Eintragung im Aktienregister



kommen. Gleiches gilt für den Sonderfall der Gesellschaften, die gewisse gesetzliche Voraussetzungen für die Umschreibung des Aktienregisters mitbringen müssen und aus diesem Grunde Register führen, in denen Änderungen nur zeitlich verzögert nachzuhalten sind (z.B. die Deutsche Lufthansa AG aufgrund § 2 des Gesetzes zur Sicherung des Nachweises der Eigentümerstellung und der Kontrolle von Luftfahrtunternehmen für die Aufrechterhaltung der Luftverkehrsbetriebsgenehmigung und der Luftverkehrsrechte). Für Namensaktien bestünde daher weiter Unsicherheit, zu welchem Zeitpunkt ein Übertrag noch zur rechtzeitigen Eintragung in das Aktienregister führt und ob eine Vollmacht für die Hauptversammlung auszustellen ist.

Beim Nachweis durch den Depotbestand könnten Fondsgesellschaften ihre Stimmrechte ohne Erteilung einer Vollmacht selbst direkt ausüben und wären nicht darauf angewiesen, Weisungen für die Stimmrechtsausübung entlang der Verwahrkette zu erteilen. Denn teilweise sind in den Aktienregistern für Fondsgesellschaften Legitimationsaktionäre eingetragen. Auch für ausländische Investoren wäre dies eine erhebliche Erleichterung. Es wird für diese zudem schwer nachvollziehbar sein, warum für die eine Aktienform der Nachweis im Depot relevant ist, für die andere jedoch das Aktienregister. Sachgerechter erscheint es daher, bei börsennotierten Gesellschaften einheitlich auf den Depotbestand abzustellen. In den überwiegenden Fällen wird das Aktienregister vor der Hauptversammlung entsprechend umgeschrieben sein. Die Pflicht des Aktionärs, seine Angaben der Gesellschaft mitzuteilen (§ 67 Abs. 1 S. 2 AktG), bleibt unverändert.

Neben der vorgeschlagenen Änderung regen wir noch an, die Mitteilungsfrist gegenüber Namensaktionären entsprechend anzupassen (§ 125 Abs. 2 AktG).

\*\*\*\*\*

Wir wären Ihnen dankbar, wenn Sie unsere Anmerkungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren berücksichtigen könnten. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Thomas Richter', with a long horizontal flourish extending to the right.

Thomas Richter

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Julia Backmann', with a long horizontal flourish extending to the right.

Dr. Julia Backmann

Anlage

**GUTACHTEN**

DATE 02.06.2014

TO BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

FROM Dr. Carsten Fischer, Mareike Oehl

---

**Gutachten zur Umsetzung des Abkommens zu FATCA – Umgang mit effektiven  
Stücken****A. Zusammenfassung**

Aufgrund eines bilateralen Abkommens zwischen den Vereinigten Staaten von Amerika („USA“) und der Bundesrepublik Deutschland müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften für die von ihnen verwalteten deutschen Investmentvermögen Maßnahmen treffen oder getroffen haben, die sicherstellen, dass ausgegebene effektive Inhaberanteile vor dem 1. Januar 2017 eingelöst werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind (B. I. bis III.). Falls ein Investmentvermögen diese Anforderungen nicht erfüllen kann, so müsste es umfangreichen Identifikations- und Meldepflichten nachkommen, anderenfalls drohen Bußgelder und Strafsteuerabzüge. Auf Grundlage der aktuellen rechtlichen Rahmenbedingungen unter dem Kapitalanlagegesetzbuch können Investmentvermögen diese Identifikations- und Meldepflichten jedoch nicht erfüllen (B IV.).

Mangels Handlungsalternativen bedarf es einer Gesetzesänderung, um die nach dem bilateralen Abkommen geforderten Maßnahmen zu erfüllen (E I. und II.). Hierfür müssen effektive Stücke im Depot verwahrt werden und depotrechtliche Herausgabeansprüche ausgeschlossen werden (E. III. 1.). Anleger sollen ihre Ansprüche aus im Umlauf befindlichen effektiven Stücke nicht mehr geltend machen können, bis sie diese in Depotverwahrung gegeben haben (E. III. 2.a.). Für Anteile, die sich am 1. Januar 2017 nicht in Depotverwahrung befinden, sollen die Rechte auf die Verwahrstelle als Treuhänder übergehen. Als Folge sind die Anteile nicht mehr verkehrsfähig. Dem Anleger wird das Eigentum jedoch nicht dauerhaft entzogen. Der Anleger kann Übertragung der auf die Verwahrstelle übergegangenen Rechte verlangen, wenn er die effektiven Stücke in Depotverwahrung gibt (E. III. 2.b.).

## B. Problemstellung und rechtlicher Hintergrund

### I. Einleitung

Die USA und die Bundesrepublik Deutschland haben im Mai 2013 ein bilaterales Abkommen zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten bezüglich Auslandskonten unterzeichnet („**FATCA-Abkommen**“). Aufgrund des FATCA-Abkommens verpflichtet sich Deutschland zur Einhaltung der Anforderungen des „*Foreign Account Tax Compliance Act*“, einem Gesetz der USA, welches das Steuer-Reporting ausländischer Finanzinstitute für die USA regelt. Das Abkommen soll im Wege einer Rechtsverordnung in deutsches Recht umgesetzt werden.

Nach dem Abkommen gelten Investmentvermögen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch („**KAGB**“) grundsätzlich als so genannte „meldende Finanzinstitute“. Ein Investmentvermögen ist hiernach verpflichtet, in den USA meldepflichtige Anleger unter Einhaltung bestimmter Sorgfaltspflichten zu identifizieren und an das Bundeszentralamt für Steuern zu melden.

Anleger deutscher Investmentvermögen, deren Anteile am Investmentvermögen in Form von nicht in Depotverwahrung befindlichen effektiven Stücken verbrieft sind, sind nicht identifizierbar. Im Falle von effektiven Stücken handelt es sich um Inhaberpapiere, mit deren Übertragung nach sachenrechtlichen Grundsätzen auch der Anteil am Investmentvermögen auf den Erwerber übergeht, ohne dass das Investmentvermögen oder eine Depotstelle hiervon Kenntnis erlangen. Um die Melde- und Identifizierungspflichten nach dem FATCA-Abkommen erfüllen zu können, müssen deshalb außerhalb der Depotverwahrung befindliche effektive Stücke beseitigt werden.

### II. Anwendung des FATCA-Abkommens auf Investmentvermögen nach dem KAGB

Nach Art. 1 Abs. 1 lit. g) des FATCA-Abkommens sind „Finanzinstitute“ im Sinne des Abkommens Verwahrinstitute, Einlageninstitute, Investmentunternehmen oder spezifizierte Versicherungsgesellschaften. Die betroffenen deutschen Investmentvermögen könnten als „Investmentunternehmen“ qualifizieren. Den Begriff des Investmentunternehmens regelt Art. 1 Abs. 1 lit. j) FATCA-Abkommen. Hiernach ist unter dem Begriff „Investmentunternehmen“ ein Rechtsträger zu verstehen, der gewerblich eine oder mehrere der folgenden Tätigkeiten für einen Kunden ausübt (oder der von einem anderen Rechtsträger mit einer solchen Tätigkeit verwaltet wird):

1. *Handel mit Geldmarktinstrumenten (Schecks, Wechsel, Einlagezertifikate, Derivate, etc.), Devisen, Wechselkurs-, Zins- und Indexinstrumenten, übertragbaren Wertpapieren oder Waretermingeschäften,*
2. *Individuelle und kollektive Vermögensverwaltung oder*

### 3. *Sonstige Arten der Kapitalanlage oder -verwaltung.*

Nach § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB handelt es sich bei einem Investmentvermögen um einen Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen ist. Bei dieser Tätigkeit handelt es sich um einen Fall der „kollektiven Vermögensverwaltung“ im Sinne von Art. 1 Abs. 1 Nr. 2 FATCA-Abkommen, so dass Investmentvermögen nach dem KAGB als Investmentunternehmen im Sinne des FATCA-Abkommens qualifizieren.

Gemäß Art. 2 Abs. 1 FATCA-Abkommen sind Investmentunternehmen als Finanzinstitute grundsätzlich meldepflichtig. Dabei gilt nach Art. 1 Abs. 1 lit. o) jedes deutsche Finanzinstitut als meldepflichtig, bei dem es sich nicht um ein „nicht meldendes Finanzinstitut“ handelt. Die Meldepflicht für ein deutsches meldendes Finanzinstitut beinhaltet nach dem Katalog des Art. 2 Abs. 2 lit. a) FATCA-Abkommen folgende Angaben:

1. *Name, Anschrift und US-amerikanische Steueridentifikationsnummer jeder spezifizierten Person der Vereinigten Staaten, die Inhaber des Kontos ist, sowie bei einem nicht US-amerikanischen Rechtsträger, für den nach Anwendung der in Anlage I aufgeführten Sorgfaltspflichten eine oder mehrere beherrschende Personen ermittelt wurden, die spezifizierte Personen der Vereinigten Staaten sind, Name, Anschrift und (gegebenenfalls) US-amerikanische Steueridentifikationsnummer dieses Rechtsträgers und aller spezifizierten Personen der Vereinigten Staaten;*
2. *Kontonummer (oder funktionale Entsprechung, wenn keine Kontonummer vorhanden);*
3. *Name und Identifikationsnummer des meldenden deutschen Finanzinstituts;*
4. *Kontostand oder -wert (einschließlich des Barwerts oder Rückkaufwerts bei rückkaufsfähigen Versicherungs- oder Rentenversicherungsverträgen) zum Ende des betreffenden Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums oder zum Zeitpunkt unmittelbar vor Kontoauflösung, wenn das Konto im Laufe des Jahres aufgelöst wurde;*
5. *bei Verwahrkonten:*
  - (A) *Gesamtbruttobetrag der Zinsen, Gesamtbruttobetrag der Dividenden und Gesamtbruttobetrag anderer Einkünfte, die mittels der auf dem Konto vorhandenen Vermögenswerte erzielt und jeweils auf das Konto (oder in Bezug auf das Konto) im Laufe des Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums eingezahlt oder dem Konto gutgeschrieben wurden; und*

- (B) Gesamtbruttoerlöse aus der Veräußerung oder dem Rückkauf von Vermögensgegenständen, die während des Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums auf das Konto eingezahlt oder dem Konto gutgeschrieben wurden und für die das meldende deutsche Finanzinstitut als Verwahrstelle, Makler, Bevollmächtigter oder anderweitig als Vertreter für den Kontoinhaber tätig war;*
6. *bei Einlagenkonten der Gesamtbruttobetrag der Zinsen, die während des Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums auf das Konto eingezahlt oder dem Konto gutgeschrieben wurden, und*
  7. *bei allen anderen Konten, die nicht unter Nummer 5 oder 6 fallen, der Gesamtbruttobetrag, der in Bezug auf das Konto während des Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums an den Kontoinhaber gezahlt oder ihm gutgeschrieben wurde und für den das meldende deutsche Finanzinstitut Schuldner ist, einschließlich der Gesamthöhe aller Einlösungsbeträge, die während des Kalenderjahrs oder eines anderen geeigneten Meldezeitraums an den Kontoinhaber geleistet wurden.*

Anlage II zum FATCA-Abkommen, welche gemäß Art. 9 FATCA-Abkommen Bestandteil des Abkommens ist, nimmt bestimmte deutsche Finanzinstitute und Produkte aus dem Anwendungsbereich der „meldenden Finanzinstitute“ heraus. Dies bedeutet, dass die ausgenommenen Finanzinstitute und Produkte nicht nach Art. 2 FATCA-Abkommen verpflichtet und insofern privilegiert sind. Eine solche Ausnahmeregelung besteht nach Ziffer II.B der Anlage II unter bestimmten Voraussetzungen auch für Investmentunternehmen.

Die Ausnahmeregelung der Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen erfasst Investmentunternehmen, die als so genannte „bestimmte Organismen für die gemeinsame Anlage von Wertpapieren“ („**OGAW**“) bezeichnet werden. Vorliegend stellt sich die Frage, wie der in Anlage II zum FATCA-Abkommen verwendete Begriff „OGAW“ zu verstehen ist.

Denn der Begriff „OGAW“, der in der Anlage II zum FATCA-Abkommen für „bestimmte Organismen für die gemeinsame Anlage von Wertpapieren“ verwendet wird, bezeichnet im Deutschen Recht grundsätzlich nur „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ im Sinne des § 1 Abs. 2 KAGB, also OGAW-Investmentvermögen im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG („**OGAW-Richtlinie**“)<sup>1</sup>. Bei OGAW-Investmentvermögen im Sinne des KAGB handelt es sich jedoch nur um einen bestimmten Fondstyp, der nur einen Fall des Universums der deutschen Investmentvermögen darstellt.

---

<sup>1</sup>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. EU L 2 L 302/32 vom 17.11.2009.

Ginge man davon aus, dass der Begriff „OGAW“ im Sinne des FATCA-Abkommens dem Begriff „OGAW“ unter dem KAGB entspricht, würde nur ein (Bruch-)Teil der deutschen Investmentvermögen in den Anwendungsbereich der Ausnahmeregelung der Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen fallen. Alle anderen Investmentvermögen würden hingegen als meldepflichtige Finanzinstitute qualifizieren und wären daher identifizierungs- und meldepflichtig.

Daher wird nachstehend untersucht, ob es sich bei „OGAW“ im Sinne der Anlage II zum FATCA-Abkommen auch gleichzeitig um „OGAW“ im Sinne des KAGB und der OGAW-Richtlinie handelt. Gegen eine solche Auslegung spricht, dass in der englischen Sprachfassung des FATCA-Abkommens die Organismen für die gemeinsame Anlage von Wertpapieren (= OGAW) als „*Certain Collective Investment Vehicles*“ bezeichnet werden. Damit ist die in der englischen Fassung verwendete Bezeichnung nicht identisch mit der Übersetzung des Begriffs „OGAW“ nach der OGAW-Richtlinie, der „UCITS“ (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) lautet. Dies spricht für jeweils unterschiedliche Begriffsinhalte der Bezeichnung „OGAW“ unter dem FATCA-Abkommen und „OGAW“ nach KAGB bzw. der OGAW-Richtlinie. Allerdings regelt das FATCA-Abkommen in Art. 10 Abs. 3, dass die Wortlaute der englischen und der deutschen Urschrift des Abkommens gleichermaßen verbindlich sind. Damit kann ein unterschiedliches Begriffsverständnis des Begriffs „OGAW“ unter dem FATCA-Abkommen und „OGAW“ im Sinne des KAGB nicht alleine auf die unterschiedlichen Formulierungen der englischsprachigen Fassung des FATCA-Abkommens sowie der OGAW-Richtlinie gestützt werden.

Ausschlaggebend für Auslegung des Begriffs „OGAW“ im Sinne des FATCA-Abkommens ist der Sinn und Zweck der betroffenen Vorschriften. Investmentvermögen können aufgrund der überwiegend genutzten Verbriefung der Anteilscheine in Inhaberpapieren, die über Verwahrketten gehalten werden (i.d.R. Girosammelverwahrung), ihre Anleger nicht kennen. Da die Investmentvermögen aufgrund der fehlenden Kenntnis über die Identität ihrer Anleger außerstande sind, die Identifizierungs- und Meldepflichten nach dem FATCA-Abkommen zu erfüllen, wurde der Ausnahmetatbestand der Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen geschaffen. Hiernach sind die Investmentvermögen von den Identifizierungs- und Meldepflichten nach dem FATCA-Abkommen befreit, wenn sich alle Anteile am Investmentvermögen in Depotverwahrung befinden, da in diesem Fall die Depotstellen, die nach dem FATCA-Abkommen ohnehin selbst identifizierungs- und meldepflichtig sind, eben diese Pflichten für die Investmentvermögen übernehmen können. Da von der beschriebenen Problematik nicht nur „OGAW“-Investmentvermögen im Sinne des KAGB, sondern gleichermaßen sämtliche Investmentvermögen nach § 1 Abs. 1 KAGB betroffen sind, kann eine Auslegung nur zu dem Ergebnis kommen, dass der Begriff „OGAW“ nach dem FATCA-Abkommen nicht bedeutungsgleich zu „OGAW“ nach dem KAGB ist. Vielmehr sind mit „OGAW“ nach dem FATCA-Abkommen sämtliche Investmentvermögen im Sinne des KAGB gemeint.

### III. Voraussetzungen für den Ausnahmestatus für Investmentvermögen nach dem FATCA-Abkommen

Investmentvermögen qualifizieren nach Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen als von der Meldepflicht befreite Finanzinstitute (im Folgenden auch „**FATCA-konforme Finanzinstitute**“), wenn sämtliche Beteiligungen von einem oder mehreren Finanzinstituten, die keine nicht teilnehmenden Finanzinstitute sind, oder über diese gehalten werden. Dies ist dann der Fall, wenn sich die für ein Investmentvermögen ausgegebenen Fondsanteile in Depotverwahrung bei einer FATCA-teilnehmenden Depotstelle befinden. In diesem Fall gelten die Identifizierungs- und Meldepflichten der Investmentvermögen als erfüllt. Die Depotverwahrung erfasst die Sammelverwahrung nach §§ 5 und 9a Depotgesetz („**DepotG**“), hier in Form der Girosammelverwahrung mittels Globalurkunde, sowie die Sonderverwahrung nach § 2 DepotG (so genannte Streifbandverwahrung) als Unterformen.

Anders liegt der Fall, wenn ein Investmentvermögen für die Verbriefung der ausgegebenen Anteile Inhaberanteilscheine in der Form von effektiven Stücken in den Umlauf gebracht hat. Hier ist das Investmentvermögen – wie auch im Falle der Verbriefung der Anteile durch eine Globalurkunde – nicht in der Lage, seine Anleger zu identifizieren, da effektive Stücke, sobald sie sich außerhalb der Depotverwahrung im Verkehr befinden, jederzeit nach sachenrechtlichen Grundsätzen weiter auf Dritte übertragen werden können. Da jedoch im Falle von im Umlauf befindlichen effektiven Stücken keine Depotstelle eingeschaltet wird, weil sich in diesem Fall die Inhaberanteilscheine bei den Anlegern selbst befinden, erfüllt kein Finanzinstitut die Identifizierungs- und Meldepflichten. Um die Erfüllung der Identifizierungs- und Meldepflichten gewährleisten zu können, ist es demnach erforderlich, dass sämtliche Anteile an einem Investmentvermögen im Sinne des KAGB in Depotverwahrung gehalten werden.

Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen sieht eine Übergangsregelung vor, nach welcher Investmentvermögen auch dann als FATCA-konforme Finanzinstitute gelten, wenn sie effektive Stücke ausgeben, sofern:

- i) der OGAW keine effektiven Inhaberanteile nach dem 31. Dezember 2012 ausgegeben hat oder ausgibt,*
- ii) der OGAW (oder ein meldendes deutsches Finanzinstitut) die in Anlage I aufgeführten Sorgfaltspflichten erfüllt und alle meldepflichtigen Informationen zu diesen Anteilen meldet, wenn diese zum Einlösen oder sonstiger Zahlung vorgelegt werden, und*
- iii) der OGAW über Maßnahmen und Verfahren verfügt, um sicherzustellen, dass solche Anteile so bald wie möglich und auf jeden Fall*

*vor dem 1. Januar 2017 eingelöst werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind.*

Mit dieser Übergangsregelung werden die Anforderungen des FATCA-Abkommens praktischen Bedürfnissen gerecht. Da für deutsche Investmentvermögen derzeit noch effektive Stücke im Verkehr sind, ist eine Übergangsregelung erforderlich, um für die betroffenen Investmentvermögen ein angemessenes Zeitfenster für die Eliminierung effektiver Stücke zu ermöglichen und somit deren FATCA-Konformität zu gewährleisten.

Bei der Untersuchung der möglichen Handlungsalternativen zur Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens in das deutsche Recht, stellt sich insbesondere die Frage, wie eine rechtliche Ausgestaltung auszusehen hat, die den Anforderungen der Übergangsregelung der vorstehend genannten Voraussetzung (iii) gerecht wird.

#### **IV.Rechtsfolgen bei Nichteinhaltung der Vorgaben für den Ausnahmestatus nach dem FATCA-Abkommen**

Sofern Investmentvermögen die Voraussetzungen für einen Ausnahmestatus nicht erfüllen, gelten sie automatisch als „meldende Finanzinstitute“ mit sämtlichen Identifikations- und Meldeverpflichtungen bezüglich der in den USA meldepflichtigen Anleger und Konten nach dem FATCA-Abkommen (vgl. unter II.). Da die Investmentvermögen die Identität ihrer Anleger nicht kennen, könnten sie diese umfangreichen Melde- und Informationspflichten nicht erfüllen. Nach Art. 5 Abs. 2 des FATCA-Abkommens drohen ihnen negative rechtliche Konsequenzen.

##### **1.Bußgelder**

Ausweislich Art. 5 Abs. 2 lit. a) des FATCA-Abkommens muss die zu erlassende Rechtsverordnung zur nationalen Umsetzung Bußgeldvorschriften für den Fall der Nichteinhaltung der Pflichten für meldepflichtige Finanzinstitute vorsehen (so genannte „erhebliche Nichteinhaltung“). Bußgelder träfen damit alle Anleger, auch diejenigen, die ihre Anteile in Depotverwahrung halten und bezüglich derer die Identifikations- und Meldepflichten durch die depotführenden Stellen erfüllt werden.

##### **2. 30% Strafabzug auf US-Erträge und US-Veräußerungserlöse**

Sofern Investmentvermögen als „meldende Finanzinstitute“ den Anforderungen des FATCA-Abkommens nicht nachkommen, müsste Deutschland zunächst sein innerstaatliches Recht einschließlich geeigneter Sanktionen anwenden, um gegen die Nichteinhaltung vorzugehen. Hierzu zählt insbesondere die Auferlegung von Bußgeldern (vgl. Art. 5 Abs. 2 lit. a) des FATCA-Abkommens). Sind die Maßnahmen erfolglos, werden die USA die Investmentvermögen als nicht-teilnehmende Finanzinstitute im Sinne von Art. 5 Abs. 2 lit. b) des FATCA-Abkommens einstufen.

In diesem Fall würden sämtliche US-Erträge (z.B. Dividenden, Zinsen, Mieten) und US-Veräußerungserlöse aus US-Anlagegegenständen mit einem Strafabzug von 30% belegt. Der Strafabzug träfe das gesamte Fondsvermögen. Ein Verstoß gegen eine Ausnahmegvorschrift aufgrund der Ausgabe von effektiven Stücken hat somit Auswirkungen auf das Investmentvermögen insgesamt und damit auf alle Anleger des betroffenen Investmentvermögens – und nicht nur auf die Inhaber der effektiven Stücke.

### **C. Fragestellung**

Um die nachteilhaften Konsequenzen einer Bußgeldauferlegung sowie einer etwaigen US-Strafbesteuerung zu vermeiden, ist es für deutsche Investmentvermögen künftig erforderlich, als FATCA-konforme Finanzinstitute nach Ziffer II.B der Anlage II zum FATCA-Abkommen zu qualifizieren. Dies setzt wie unter A. dargestellt voraus, dass sich sämtliche Anteile an den einzelnen Investmentvermögen in Depotverwahrung befinden. In effektiven Stücken verbriefte Anteile an einem Investmentvermögen dürfen sich außerhalb des Depots von Banken weder im Umlauf befinden, noch in Umlauf gelangen können. Es muss demnach eine rechtliche Lösung gefunden werden, nach der gewährleistet ist, dass effektive Stücke eliminiert werden und die Ausgabe neuer effektiver Stücke ausgeschlossen ist.

### **D. Zusammenfassendes Ergebnis**

Eine Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens durch Änderung der Anlagebedingungen der Investmentvermögen bietet keine hinreichende Sicherheit für die Eliminierung bestehender und den Ausschluss der Ausgabe neuer effektiver Stücke für deutsche Investmentvermögen. In Ermangelung von Handlungsalternativen ist es erforderlich, eine gesetzliche Regelung für die Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens in das KAGB aufzunehmen. Eine solche Gesetzesänderung könnte beispielsweise in Bezug auf Sondervermögen wie folgt lauten:

#### § 97 KAGB:

*In der Überschrift wird das Wort „Sammelverwahrung“ durch „Verwahrung“ ersetzt.*

§ 97 Abs. 1 KAGB:

*„Anteil- und Gewinnanteilscheine dürfen in Sammelverwahrung im Sinne des Depotgesetzes nur genommen werden, wenn sie auf den Inhaber lauten oder blanko indossiert sind.“*

In § 97 Abs. 1 werden nach Satz 1 folgende Sätze neu angefügt:

*„Eine Sammelverwahrung ist nur möglich, wenn die dem jeweiligen Inhaberanteilschein zugehörigen, noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine ebenfalls in Sammelverwahrung genommen werden. Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheine in Depotverwahrung können nur in Form eines Depotübertrags auf einen inländischen Verwahrer ausgeliefert werden; bei Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen in Sonderverwahrung bleibt ein Anspruch auf Umwandlung in eine sammelverwahrte Gutschrift unberührt. Bei Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen in Sammelverwahrung ist eine Auslieferung von einzelnen Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen abweichend von § 7 Absatz 1, § 8 und § 9a Abs. 3 DepotG ausgeschlossen.“*

§ 356 KAGB-E (neu): Übergangsvorschriften zu § 97 Abs. 1:

*(1) „Rechte aus nicht im Depot verwahrten Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen an Publikumssondervermögen können ab Inkrafttreten dieses Gesetzes und solange nicht mehr geltend gemacht werden, bis diese Inhaberanteilscheine sowie die zugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind. Rechte aus nicht im Depot verwahrten Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen an Spezialsondervermögen können ab Inkrafttreten dieses Gesetzes und solange nicht mehr geltend gemacht werden, bis diese Inhaberanteilscheine sowie die dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine in einem inländischem Depot verwahrt werden oder in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind; dasselbe gilt für Rechte aus Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen, die in einem ausländischen Depot verwahrt werden, sofern sie nicht in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind. Inhaber von vor dem 1. Januar 2017 fällig gewordenen Gewinnanteilscheinen eines Publikums- oder Spezialsondervermögens können gegen Vorlage dieser Gewinnanteilscheine die aus diesen resultierenden Zahlungsansprüche noch bei einem Kreditinstitut oder der Verwahrstelle des Publikums- oder Spezialsondervermögens geltend machen; das vom Inhaber direkt eingeschaltete Kreditinstitut oder die vom Inhaber direkt eingeschaltete Verwahrstelle des Publikums- oder Spezialsondervermögens muss hierfür für den Inhaber ein Geldkonto errichten, auf das die Zahlungen geleistet werden.“*

(2) „Inhaberanteilscheine, einschließlich der noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine an Publikumssondervermögen, die nicht im Depot verwahrt werden, sind vom Inhaber unverzüglich, aber spätestens bis zum 31. Dezember 2016 in inländische Depotverwahrung zu geben; sie sind in Sammelverwahrung bei einer inländischen Wertpapiersammelbank zu geben und in Sammelurkunden zu erfassen. Inhaberanteilscheine einschließlich der noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine an Spezialsondervermögen, die nicht in einer Sammelurkunde erfasst sind und die nicht in einem Depot oder im ausländischen Depot verwahrt werden, sind vom Inhaber vor dem 1. Januar 2017 in inländische Depotverwahrung zu geben. Bei der Sammelverwahrung gilt § 97 Absatz 1 Satz 2 entsprechend.“

(3) „Rechte aus Inhaberanteilscheinen und dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen an einem Publikumssondervermögen, die sich mit Ablauf des 31. Dezember 2016 nicht in Sammelverwahrung im Sinne des Absatzes 2 Satz 1 befinden, sowie Rechte aus Inhaberanteilscheinen und dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen an Spezialsondervermögen, die sich mit Ablauf des 31. Dezember 2016 nicht in inländischer Depotverwahrung befinden, gehen zusammen mit den entsprechenden Rechten am jeweiligen Sondervermögen zum 1. Januar 2017 auf die inländische Verwahrstelle als Treuhänder über; eine Geltendmachung durch den Anleger ist ausgeschlossen. Die Rechte sind durch die Verwahrstelle in einer Sammelurkunde bei einer inländischen Wertpapiersammelbank zu erfassen. Dabei werden die Rechte aus den Inhaberanteilscheinen und den dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen gemeinsam in Sammelurkunden erfasst. Inhaberanteilscheine und dazugehörige noch nicht fällige Gewinnanteilscheine an Spezialsondervermögen, die sich nicht in Sonderverwahrung bei der inländischen Verwahrstelle oder in Sammelverwahrung befinden, gelten im Sinne dieser Vorschrift als nicht in der Depotverwahrung befindend.“

(4) „Ab 1. Januar 2017 können sich die Inhaber der Inhaberanteilscheine und der betroffenen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine nur durch Vorlage des Inhaberanteilscheins und der dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine gegenüber der inländischen Verwahrstelle als Treugeber ausweisen. Der Treugeber kann von der Verwahrstelle die Übertragung der nach Absatz 3 übergegangenen Rechte sowie die Herausgabe des im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangten verlangen. Soweit es sich bei dem Erlangten um Inhaberanteilscheine und die dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine handelt, kann die Herausgabe nur durch einen Depotübertrag des den jeweiligen Inhaber betreffenden Anteils an der entsprechenden Sammelurkunde Zug um Zug gegen Einreichung der Inhaberanteilscheine und der dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine erfolgen. Die Herausgabe von im Rahmen des

*Treuhandverhältnisses erlangter Geldzahlungen erfolgt nur durch Überweisung auf ein Geldkonto, hinsichtlich dessen der Treugeber Kontoinhaber oder Mitkontoinhaber ist, bei einem Kreditinstitut. Soweit der Treugeber Inhaber von ab dem 1. Januar 2017 bereits fällig gewordenen Gewinnanteilscheinen oder von Inhaberanteilscheinen ohne die zugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine ist und diese einreicht, hat der Treuhänder die daraus auf den Treuhänder übergegangenen Zahlungsansprüche gegenüber dem Sondervermögen geltend zu machen und dem Treugeber auf ein Geldkonto bei einem Kreditinstitut zu überweisen, dessen Kontoinhaber oder Mitkontoinhaber der Treugeber ist; die auf die so vorgelegten Inhaberanteilscheine entfallenden treuhänderisch gehaltenen Anteilscheine sind gemäß § 98 KAGB zurückzugeben. Die Verwahrstelle kann schuldbefreiend an den Inhaber des Inhaberanteil- bzw. Gewinnanteilscheins leisten. Erlangte Geldzahlungen sind nicht von der Verwahrstelle zu verzinsen.“*

*(5) „Treugeber, die sich bis zum 31. Dezember 2032 nicht durch Vorlage ihres Inhaberanteilscheins und Gewinnanteilscheine gegenüber der Verwahrstelle ausgewiesen haben, gelten als mit der Annahme des Treuguts sowie des im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangten in Verzug. Die Verwahrstelle kann das Treugut sowie das im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangte hinterlegen.“*

## **E. Rechtliche Begutachtung möglicher Umsetzungsmaßnahmen**

### **I. Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens für FATCA-konforme Finanzinstitute durch Änderung der Anlagebedingungen der Investmentvermögen**

#### **1. Mögliche Umsetzungsalternative: Anpassung der Anlagebedingungen**

Zunächst kommt eine Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens durch entsprechende Anpassung der Anlagebedingungen der Investmentvermögen in Betracht. In diesem Fall würde die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Anlagebedingungen der betroffenen Investmentvermögen wie folgt modifizieren: (1) sämtliche Anteilscheine werden in einer Sammelurkunde verbrieft, (2) die Ausgabe einzelner Anteilscheine ist ausgeschlossen und (3) bestehende ausgegebene (einzeln verbrieft) Anteilscheine sind in Sammelverwahrung zu geben. Sofern Publikums-Investmentvermögen betroffen sind, bedarf die Änderung der Anlagebedingungen nach § 163 Abs. 1 Satz 1 KAGB der Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) und kann frühestens einen Tag nach Bekanntmachung in Kraft treten (§ 163 Abs. 4 Satz 6 KAGB). Für Spezial-Investmentvermögen gilt nach § 273 Satz 2 KAGB, dass wesentliche

Änderungen der Anlagebedingungen – um welche es sich vorliegend handeln dürfte – der BaFin vorzulegen sind.

## **2. Bewertung der Umsetzungsalternative: Anpassung der Anlagebedingungen**

Die Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens für die Ausnahmeregelung für FATCA-konforme Finanzinstitute durch Änderung der Anlagebedingungen der betroffenen Investmentvermögen sollte grundsätzlich nur einen geringen Aufwand auslösen. Zum einen muss der Gesetzgeber nicht tätig werden. Zum anderen beschränkt sich auch der Verwaltungsaufwand auf die Überprüfung der vorgelegten bzw. zur Genehmigung eingereichten geänderten Anlagebedingungen. Damit sprechen Kostengründe für die Lösungsalternative.

Zweifelhaft ist jedoch, ob eine Umsetzung der Ausnahmeregelung durch Änderung der Anlagebedingungen uneingeschränkt zur Zielerreichung geeignet und somit als effektive und praktikable Umsetzungsalternative anzusehen ist.

Die Änderung der Anlagebedingungen würde sich nicht unmittelbar auf die im Verkehr befindlichen effektiven Stücke selbst auswirken. Falls die Inhaber der Anteilscheine diese nicht in Sammelverwahrung gäben, blieben die Anteilscheine in Form von effektiven Stücken ungeachtet der Änderung der Anlagebedingungen wirksam. Somit läge weiterhin ein Verstoß gegen die Vorschriften des FATCA-Abkommens mit den beschriebenen Konsequenzen vor (vgl. oben unter B.III).

Ferner unterliegt die Wirksamkeit einer entsprechenden Regelung in den Anlagebedingungen den gesetzlichen Anforderungen für Allgemeine Geschäftsbedingungen nach §§ 307 ff. Bürgerliches Gesetzbuch („**BGB**“). Es besteht damit ein gewisses Risiko, dass ein Gericht eine entsprechende Regelung für unwirksam erachtet. Dies betrifft insbesondere Publikumsfonds, da deren Anleger regelmäßig als „Verbraucher“ im Sinne des § 13 BGB qualifizieren dürften und somit die besonderen Schutzbestimmungen des § 310 Abs. 3 BGB Berücksichtigung finden müssen

Im Ergebnis verspricht dieser Lösungsansatz also nicht mit Sicherheit eine Eliminierung der effektiven Stücke aus dem Verkehr. Damit kann nach der dargestellten Umsetzungsalternative eine Umsetzung der Vorgaben des FATCA-Abkommens zu FATCA-konformen Finanzinstituten nicht sicher erfolgen. Mithin ist die Variante der Anpassung der Anlagebedingungen zur Umsetzung der Anforderungen an die Ausnahmeregelung des FATCA-Abkommens nicht geeignet.

## **II. Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens für FATCA-konforme Finanzinstitute durch Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes oder durch Kraftloserklärung der Anteilscheine**

### **1. Mögliche Umsetzungsalternative: Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes**

In Betracht käme ferner, die Eliminierung der für die Investmentvermögen ausgegebenen effektiven Stücke durch eine Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes. Hierzu müsste der Anwendungsbereich des Schuldverschreibungsgesetzes eröffnet sein. Dies wäre der Fall, wenn ein Investmentvermögen als Schuldverschreibung nach § 793 BGB qualifizieren würde. Zwar sind Anteilscheine an Investmentvermögen Schuldverschreibungen insoweit ähnlich, als sie im Wesentlichen einen Auszahlungsanspruch gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft als Emittentin verbriefen. Den Inhabern von Anteilen an einem Investmentvermögen stehen weder Verwaltungs- oder Stimmrechte zu, noch verbriefen die Anteilscheine Mitgliedschaftsrechte in Bezug auf die Anlegergemeinschaft des Investmentvermögens. Im Unterschied zu Schuldverschreibungen verbriefen die Anteilscheine aber nicht nur Zahlungsansprüche gegenüber der Emittentin, sondern auch Miteigentumsanteile (im Falle der so genannten „Miteigentumlösung“, d.h. wenn die Anteilhaber des Investmentvermögens Miteigentum zu Bruchteilen<sup>2</sup> erwerben) sowie Ansprüche gegen die Verwahrstelle<sup>3</sup>. Deshalb qualifizieren Anteilscheine an Investmentvermögen nicht als Schuldverschreibungen, sondern als Wertpapiere eigener Art. Somit ist der Anwendungsbereich des Schuldverschreibungsgesetzes nicht eröffnet.

### **2. Mögliche Umsetzungsalternative: Kraftloserklärung der Anteilscheine gemäß § 97 Abs. 2 KAGB i.V.m. § 799 BGB**

Schließlich kommt auch eine Kraftloserklärung der Anteilscheine gemäß § 97 Abs. 2 KAGB i.V.m. § 799 BGB nicht in Betracht. Die Kraftloserklärung setzt tatbestandlich voraus, dass der Anteilschein abhanden gekommen oder vernichtet wurde. Dies ist bei den betroffenen effektiven Stücken, die sich noch im Umlauf befinden, nicht der Fall. Des Weiteren kann die Kraftloserklärung nur durch den Inhaber der Anteilscheine erfolgen, vgl. § 467 Abs. 1 FamFG<sup>4</sup>. Dies würde allerdings eine Kraftloserklärung durch die Anteilinhaber voraussetzen, und nicht – wie vorliegend ausgestaltet – durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Auch eine analoge Anwendung der Vorschriften zur Kraftloserklärung kommt nicht in Betracht. Die Kraftloserklärung schützt den Inhaber

---

<sup>2</sup> Schmidt in: Münchner Kommentar, § 741 BGB, Rn. 50.

<sup>3</sup> Schmitz in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 9.

<sup>4</sup> Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit.

eines Anteilscheins im Falle des Untergangs der Urkunde<sup>5</sup>. Nach § 97 Abs. 2 KAGB i.V.m. § 800 BGB hat derjenige, der im Aufgebotsverfahren die Kraftloserklärung des Anteilscheins erwirkt hat, einen Anspruch auf erneute Erteilung eines Anteilscheins. Zur Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens sollen die effektiven Stücke hingegen dem Inhaber entzogen und der Sammelverbriefung zugeführt werden. Insofern besteht schon keine vergleichbare Interessenlage, die eine Analogie zuließe.

### **III. Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens für FATCA-konforme Finanzinstitute durch Änderungen des KAGB**

Wie vorstehend ausgeführt, ist es aufgrund der hier vertretenen Rechtsauffassung nicht möglich, eine Depotverwahrung für auf deutsche Investmentvermögen lautende und im Verkehr befindliche effektive Stücke auf bloßer vertraglicher Basis (oder durch geschäftspolitische Maßnahmen) in einer Art und Weise sicherzustellen, die den Anforderungen des FATCA-Abkommens genügt. Damit ist das Investmentvermögen bzw. die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst nicht in der Lage, den Anforderungen des FATCA-Abkommens für einen Ausnahmestatus nachzukommen, d.h. sicherzustellen, dass effektive Stücke bis 2017 eingelöst oder nicht mehr verkehrsfähig sind. Dies stellt also kein geeignetes Mittel zur Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens dar.

Auch eine Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes oder die Kraftloserklärung der Anteilscheine kommt nicht in Betracht. Ohne eine spezialgesetzliche Regelung im KAGB zum Umgang mit effektiven Stücken kann die Erfüllung der Anforderungen des FATCA-Abkommens zur Erlangung des Ausnahmestatus durch deutsche Investmentvermögen demnach nicht gewährleistet werden. Eine gesetzliche Regelung im KAGB ist nach dem hier vertretenen Rechtsverständnis unumgänglich.

Im Rahmen der Ergänzung des KAGB sollte zum einen bei Inhaberpapieren der Anspruch auf Auslieferung aus einem Depot ausgeschlossen werden. Hierdurch wird sichergestellt, dass keine neuen effektiven Stücke außerhalb der Depotverwahrung mehr ausgegeben werden können. Ferner sollten Übergangsvorschriften einen bestimmten Umgang mit den derzeit ausgegebenen effektiven Stücken außerhalb der Depotverwahrung vorsehen.

#### **1. Gesetzesvorschlag zur Regelung der Auslieferung von Anteilen, § 97 Abs. 1 KAGB**

Grundgedanke von FATCA ist es, dass Investmentvermögen dann FATCA-konform sind, wenn sich die Anteile an einem Investmentvermögen in Depotverwahrung bei einem FATCA-konformen Institut befinden. Dies gilt sowohl für Anteile in Sammelverwahrung gemäß §§ 5 und 9a DepotG (so genannte Girosammelverwahrung), als auch für Anteile

---

<sup>5</sup> Habersack in: Münchner Kommentar, § 800 BGB, Rn. 1ff.

in Sonderverwahrung nach § 2 DepotG (so genannte Streifbandverwahrung). In den beiden vorgenannten Fällen muss das Investmentvermögen die Identifizierungs- und Meldepflichten nach dem FATCA-Abkommen nicht erfüllen.

Die Fondsgesellschaften können durch vertragliche und geschäftspolitische Maßnahmen vorsehen, dass keine neuen effektiven Stücke in Form von Inhaberanteilen und Gewinnanteilscheinen außerhalb der Depotverwahrung im Umlauf sind. Allerdings bestehen nach dem DepotG zivilrechtliche Ansprüche der Inhaber auf Auslieferung der Wertpapiere gegenüber den Wertpapiersammelbanken, sofern diese vertraglich nicht ausgeschlossen sind. Dies kann z.B. über § 9a Abs. 3 DepotG zur Pflicht der Ausgabe neuer effektiver Stücke führen. Zur Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens an FATCA-konforme Finanzinstitute ist es deshalb erforderlich, eine gesetzliche Regelung zu schaffen, die etwaige Auslieferungsansprüche der Anteilinhaber in Bezug auf ihre in Depotverwahrung befindlichen Anteile einschränkt. Um spätere effektive Auslieferungen bis 2017 aus ausländischen Depots zu unterbinden, sollten Depotüberträge nur noch auf inländische Verwahrer erlaubt sein.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

§ 97 KAGB:

*In der Überschrift wird das Wort „Sammelverwahrung“ durch „Verwahrung“ ersetzt.*

§ 97 Abs. 1 KAGB:

*„Anteil- und Gewinnanteilscheine dürfen in Sammelverwahrung im Sinne des Depotgesetzes nur genommen werden, wenn sie auf den Inhaber lauten oder blanko indossiert sind.“*

In § 97 Abs. 1 werden nach Satz 1 folgende Sätze neu angefügt:

*„Eine Sammelverwahrung ist nur möglich, wenn die dem jeweiligen Inhaberanteilschein zugehörigen, noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine ebenfalls in Sammelverwahrung genommen werden. Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheine in Depotverwahrung können nur in Form eines Depotübertrags auf einen inländischen Verwahrer ausgeliefert werden; bei Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen in Sonderverwahrung bleibt ein Anspruch auf Umwandlung in eine sammelverwahrte Gutschrift unberührt. Bei Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen in Sammelverwahrung ist eine Auslieferung von einzelnen Inhaberanteil- und Gewinnanteilscheinen abweichend von § 7 Absatz 1, § 8 und § 9a Abs. 3 DepotG ausgeschlossen.“*

Die Regelung hält auch einer rechtlichen Überprüfung stand. Hiernach muss der Gesetzesvorschlag formell und materiell verfassungsmäßig sein. In Betracht kommt ein Eingriff in das Eigentumsrecht der Anteilinhaber nach Art. 14 Abs. 1 Satz 2 Grundgesetz

für die Bundesrepublik Deutschland („GG“), der verfassungsrechtlich gerechtfertigt sein müsste.

#### **a. Eingriff in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit**

Hierzu müsste ein Eingriff in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit der Anteilinhaber vorliegen.

##### **(1) Eröffnung des persönlichen Schutzbereichs**

Auf Art. 14 GG können sich inländische und ausländische natürliche Personen sowie nach Art. 19 Abs. 3 GG inländische juristische Personen des Privatrechts berufen. Damit sind vom Schutzbereich der Vorschrift in persönlicher Hinsicht sämtliche Anleger der Investmentvermögen, die natürliche Personen sind, erfasst. Anders beurteilt sich dies hingegen für ausländische professionelle- und semiprofessionelle Anleger nach § 1 Abs. 19 Nr. 31 und 32 KAGB, die keine natürlichen Personen sind. Solche genießen aufgrund Art. 19 Abs. 3 GG grundsätzlich keinen Grundrechtsschutz, da die Grundrechte nur auf inländische juristische Personen Anwendung finden. Eine Ausnahme gilt hier jedoch für ausländische juristische Personen mit Sitz in der Europäischen Union. Diese sind ebenso wie inländische juristische Personen Grundrechtsträger im Sinne von Art. 19 Abs. 3 GG, wenn ihre Tätigkeit einen hinreichenden Inlandsbezug aufweist, „der die Geltung der Grundrechte in gleicher Weise wie für inländische juristische Personen geboten erscheinen lässt<sup>6</sup>“. Dies ist etwa der Fall, wenn die juristische Person in Deutschland tätig wird und hier vor den Fachgerichten klagen und verklagt werden kann<sup>7</sup>.

Damit ist der Schutzbereich der Eigentumsfreiheit in persönlicher Hinsicht für solche Anleger eröffnet, die natürliche Personen sind, als auch für solche, bei denen es sich um inländische juristische Personen handelt oder juristische Personen aus einem Mitgliedstaat der EU, deren Tätigkeit einen hinreichenden Inlandsbezug aufweist.

##### **(2) Eröffnung des sachlichen Schutzbereichs**

Der Schutzbereich müsste auch in sachlicher Hinsicht eröffnet sein. Dies bedeutet, dass die Fondsanteile an Investmentvermögen dem Eigentumsschutz nach Art. 14 Abs. 1 GG unterfallen müssten.

Eigentum ist die Summe aller vermögenswerten Rechte, die dem Einzelnen durch die Gesetze zugewiesen sind und ihm eine private Nutzungs- oder Verfügungsbefugnis einräumen<sup>8</sup>. Der verfassungsrechtliche Eigentumsbegriff ist dabei weiter zu verstehen als

---

<sup>6</sup> BVerfG, Beschluss vom 19.07.2011 – 1 BvR 1916/09 = NJW 2011, 3431.

<sup>7</sup> BVerfG, Beschluss vom 19.07.2011 – 1 BvR 1916/09 = NJW 2011, 3428ff.

<sup>8</sup> Axer in: Epping/Hillgruber, Beck OK GG, Art 14 GG, Rn. 42, 43.

der zivilrechtliche und umfasst auch vermögenswerte Rechte, etwa Forderungen. Dabei schützt Art. 14 Abs. 1 GG das Sach- und das Geldeigentum gleichermaßen<sup>9</sup>.

Bei Anteilen an Sondervermögen handelt es sich um „Anteile sui generis“. Der Anteil umfasst die Rechte des Anlegers in Bezug auf das Sondervermögen. Er entsteht mit Abschluss des Investmentvertrags zwischen dem Anleger und der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der Verbuchung der Einlage des Anlegers auf dem von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Verwahrstelle unterhaltenem Sperrkonto<sup>10</sup>.

Welche Rechte der Anteil umfasst, hängt maßgeblich davon ab, wie die Beteiligung der Anleger am Sondervermögen rechtlich ausgestaltet ist. Bei der so genannten Miteigentumslösung erwerben die Anleger Miteigentum am Sondervermögen. Der Anteil umfasst dabei nicht nur die schuldrechtlichen Ansprüche des Anlegers, sondern auch den Eigentumsanteil des Anlegers an den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen. In Fällen der in § 97 KAGB geregelten Sammelverwahrung ist hierunter das Miteigentum zu Bruchteilen am Sammeldepot zu verstehen. Insofern erweckt hier die Formulierung des § 95 Abs. 2 Satz 1 KAGB den unzutreffenden Eindruck, dass mit der Übertragung der schuldrechtlichen Ansprüche der dingliche Miteigentumsanteil kraft Gesetzes bloß mit übergehe. Vielmehr ist es richtig, dass dingliche Rechte bereits vom Anteil umfasst sind, so dass diese bei Übertragung des Anteils originär – und nicht nur akzessorisch – mit diesem übergehen<sup>11</sup>.

Im Falle der so genannten „Treuhandlösung“ verbleiben die Anteile hingegen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft, der Anleger ist jedoch der wirtschaftlich Berechtigte aus dem Sondervermögen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist aufgrund des zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft geschlossenen Investmentvertrags Treuhänderin der Anleger und bei der Verwaltung des Sondervermögens den Anlegerinteressen verpflichtet<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> Axer in: Epping/Hillgruber, Beck OK, Art. 14 GG, Rn. 43, 54.

<sup>10</sup> Beckmann in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment, Handbuch für das gesamte Investmentwesen, § 33 InvG, Rn. 19ff.; Schmitz in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 6ff.; Schott in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 3ff.

<sup>11</sup> Beckmann in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment, Handbuch für das gesamte Investmentwesen, § 33 InvG, Rn. 11ff; Schmitz in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 6ff.; Schott in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 3ff.

<sup>12</sup> Beckmann in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment, Handbuch für das gesamte Investmentwesen, § 33 InvG, Rn. 19ff.; Schmitz in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG Kommentar, § 30 InvG, Rn. 9ff.; Schott in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 3ff.

Gemäß § 95 Abs. 1 Satz 1 KAGB werden die Anteile am Sondervermögen in Anteilscheinen verbrieft. Die Verbriefung bewirkt, dass der Anteil zu einem sachlichen und verkehrsfähigen Gegenstand gemacht wird, denn die Verfügung über den in einem Anteilschein verbrieften Anteil erfolgt nach sachenrechtlichen Grundsätzen.

Bei den Anteilscheinen an einem Investmentvermögen handelt es sich um Wertpapiere eigener Art. Sie besitzen zwar Ähnlichkeit zu Schuldverschreibungen im Sinne der §§ 793ff. BGB, da sie im Wesentlichen den Auszahlungsanspruch gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft verbriefen. Da sie aber auch Ansprüche gegenüber der Verwahrstelle und im Falle der Miteigentumlösung den Miteigentumsanteil am Investmentvermögen verbriefen, gehen sie inhaltlich über Schuldverschreibungen hinaus. Die Geltendmachung der verbrieften Ansprüche ist an die Vorlegung des Anteilscheins geknüpft<sup>13</sup>.

Art. 14 Abs. 1 GG schützt das Wertpapier an sich und die darin verbrieften Forderungen. Nicht in den Schutzbereich miteinbezogen ist der Marktwert des Wertpapiers. Eine allgemeine Wertgarantie vermögenswerter Rechtsposition gewährleistet Art. 14 Abs. 1 GG damit nicht<sup>14</sup>.

Der Eigentumsschutz besteht dabei nicht nur für Anteilinhaber, die Miteigentum am Sondervermögen haben. Vielmehr sind auch die Anleger von Sondervermögen erfasst, für welche die Treuhandlösung gewählt wurde, denn sie sind zwar nicht dinglich berechtigt, allerdings sind sie als wirtschaftlich Berechtigte die eigentlich Betroffenen durch etwaige Eingriffe. Es erscheint unter Berücksichtigung des verfassungsrechtlichen Eigentumsbegriffs also zweckmäßig, den wirtschaftlich Berechtigten in den Schutzbereich des Grundrechts mit einzubeziehen.

### **(3) Eingriff**

Ein Eingriff ist jedes staatliche Verhalten, das die Ausübung der grundrechtlichen Freiheit rechtlich oder tatsächlich unmöglich macht oder erschwert<sup>15</sup>.

Vorliegend liegt der Eingriff des vorgeschlagenen Gesetzesentwurfs in der Beschneidung der Rechte der Anteilinhaber gegen die Depotstelle auf Auslieferung ihrer Anteile aus dem Sammeldepot durch die Ausgabe von einzelnen Wertpapieren (effektiver Stücke) nach den §§ 7 Abs.1, 8 und 9a Abs. 3 Satz 1 DepotG.

---

<sup>13</sup> Schmitz in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 9.

<sup>14</sup> BVerfG, Beschluss vom 5.2.2002 – 2 BvR 305/93 u.a.

<sup>15</sup> Herdogen in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Art. 1 GG, Rn. 39.

In § 97 KAGB ist die Verwahrung von Anteilscheinen in der Sammelverwahrung, d.h. die Verbriefung der Anteilscheine durch eine Sammelurkunde (auch: Globalurkunde) geregelt. Bei einer Globalurkunde bzw. Sammelurkunde handelt es sich um ein Wertpapier, in welchem die Rechte mehrerer Anteilinhaber einheitlich verbrieft sind. Die Rechte der einzelnen Anteilinhaber verlieren durch ihre Zusammenfassung in einer Einzelurkunde ihre rechtliche Selbständigkeit nicht. Dies ermöglicht einen stückelosen Effektenverkehr, da physische Einzelurkunden (= effektive Stücke) nicht erforderlich sind, was im Ergebnis die Depotverwaltung vereinfacht<sup>16</sup>.

Nach den §§ 7 Abs. 1, 8 und 9a Abs. 3 Satz 1 DepotG besteht ein Anspruch des Anteilinhabers auf Einzelverbriefung seines Anteils, der in der Sammelverwahrung liegt. Dieser Anspruch kann zwar nach § 9a Abs. 3 Satz 2 DepotG im Gesellschaftsvertrag der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder in den Anlagebedingungen des Investmentvermögens abbedungen werden. Ist dies jedoch nicht der Fall, besteht der Anspruch des Anteilinhabers auf Einzelverwahrung ohne Weiteres, sodass der gesetzliche Ausschluss dieses Anspruchs einen Eingriff in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit der Anteilinhaber darstellt.

#### **b. Verfassungsrechtliche Rechtfertigung**

Der Bundesgesetzgeber ist für die Vornahme entsprechender Gesetzesänderungen zuständig, da es sich hierbei nach Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG um das Recht der Wirtschaft und damit um einen Gegenstand der konkurrierenden Gesetzgebung handelt.

Eine Enteignung liegt vor, wenn ein Gesetz final im konkreten Einzelfall die vollständige oder teilweise Entziehung einer Eigentumsposition zur Erfüllung von Gemeinwohlbelangen vorsieht. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, so handelt es sich bei dem Eingriff in die Eigentumsfreiheit um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung<sup>17</sup>.

Bei der geplanten Gesetzesänderung handelt es sich weder um einen teilweisen noch vollständigen Entzug des Eigentums, denn das von Art. 14 Abs. 1 GG geschützte Wertpapier an sich und die darin verbrieft Forderung verbleiben beim Anleger. Lediglich die Art der Verbriefung wird eingeschränkt durch den Ausschluss der Einzelverbriefung der sich in Sammelverwahrung befindlichen Anteile. Aus diesem Grund liegt nach unserer hier vertretenen Rechtsauffassung keine vollständige oder teilweise Entziehung einer Eigentumsposition vor, so dass es sich um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung handelt.

---

<sup>16</sup> Schott in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, InvG Kommentar, § 33 InvG, Rn. 17.

<sup>17</sup> BVerfG Urteil vom 07.12.2004 – 1 BvR 1804/03 = NJW 2005, 879, 880.

### **(1) Legitimes Ziel**

Der Gesetzesentwurf verfolgt den Zweck des Erhalts des Werts des Investmentvermögens durch Verhinderung einer Strafbesteuerung in den USA und Bußgeldanordnungen gegenüber dem jeweiligen Investmentvermögen und damit im Ergebnis dem Erhalt des Werts des Fondsvermögens für die Anleger. Hierin ist grundsätzlich ein legitimes Ziel im verfassungsrechtlichen Sinne zu sehen.

Allerdings ist zu beachten, dass die vorliegend geplante Gesetzesänderung eine Konsequenz des US-amerikanischen Steuerrechts ist, soweit deutsche Investmentvermögen von der drohenden Strafbesteuerung von 30% für nicht FATCA-konforme Finanzinstitute betroffen sind. Bei der Erörterung des legitimen Ziels reicht es deshalb nicht aus darauf abzustellen, dass mit dem Gesetz negative Konsequenzen für die Grundrechtsträger in einem anderen Staat abgewendet werden sollen, denn dies bedeutete im Ergebnis eine unbedingte Unterwerfung unter das Recht ausländischer Staaten.

Das FATCA-Abkommen steht als völkerrechtlicher Vertrag nach Art. 59 GG in der Normenhierarchie auf Ebene des einfachen Gesetzes und hat sich deshalb selbst an der Verfassung messen zu lassen. In diesem Zusammenhang ist es erforderlich, dass die durch das FATCA-Abkommen in Deutschland umgesetzten Regelungen des US-amerikanischen FATCA-Gesetzes nicht in Widerspruch zur Deutschen Verfassung stehen. Auch die in Deutschland nach dem FATCA-Abkommen zu erhebenden Bußgelder gegen nicht FATCA-konforme Finanzinstitute lassen sich nur in diesem Falle rechtfertigen.

Das US-amerikanische FATCA-Gesetz implementiert Melde- und Identifizierungspflichten für sämtliche US-Investments, um eine Transparenz zu schaffen, die Steuerhinterziehungen verhindern soll. Dieses Ziel ist auch ohne Weiteres mit dem deutschen Verfassungsrecht vereinbar. Vor diesem Hintergrund sind auch die Ziele des FATCA-Abkommens, welches die Anforderungen des FATCA-Gesetzes in Deutschland umsetzt, als verfassungskonform zu bewerten. Zudem sind die Melde- und Identifizierungspflichten nach dem FATCA-Abkommen wechselseitiger Natur. Dies bedeutet, dass durch das FATCA-Abkommen nicht nur die US-amerikanischen, sondern auch die deutschen Steuerbehörden entsprechende Informationen erhalten, die der Transparenz und der Verhinderung von Steuerhinterziehungen in Deutschland dienen.

### **(2) Geeignetheit**

Der Gesetzesentwurf dient der Eliminierung effektiver Stücke und ist damit auch geeignet.

### (3) Erforderlichkeit

Das Mittel ist nur dann erforderlich, wenn es keine mildere Maßnahme gibt, die denselben Erfolg erzielt. Zu beachten ist, dass der Gesetzesvorschlag *alle* Investmentvermögen betrifft und nicht nur diese, die von der Regulierung durch das FATCA-Abkommen betroffen sind. Es stellt sich demnach die Frage, ob für die Umsetzung des FATCA-Abkommens auch eine gesetzliche Regelung gewählt werden kann, die nur solche Investmentvermögen erfasst, die auch vom FATCA-Abkommen betroffen sind. Dies ist indes jedoch nicht möglich, denn solange noch effektive Stücke eines Investmentvermögens im Umlauf sind, ist nicht auszuschließen, dass diese durch einen US-Steuerpflichtigen erworben werden und somit eine FATCA-Relevanz entsteht. Bei den als effektive Stücke ausgegebenen Anteilscheinen am Investmentvermögen handelt es sich nämlich um Inhaberpapiere, die sich dadurch auszeichnen, dass der jeweilige Inhaber regelmäßig der Berechtigte ist. Das Inhaberpapier ist infolge seines starken sachenrechtlichen Charakters weitgehend vom verbrieften Forderungsrecht gelöst. Eine Übertragung erfolgt nach den Regelungen des BGB zum Erwerb des Eigentums an beweglichen Sachen durch Einigung und Übergabe gemäß §§ 929ff. BGB<sup>18</sup>. § 952 BGB findet keine Anwendung<sup>19</sup>. Insoweit kann der Inhaber eines effektiven Stückes seinen Anteilschein jederzeit – auch an eine US-steuerpflichtige Person – übertragen, ohne dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eine Depotstelle hiervon Kenntnis erlangt. Damit ist es erforderlich, dass mit der vorgeschlagenen Gesetzesänderung die Ausgabe effektiver Stücke für sämtliche Investmentvermögen ausgeschlossen ist.

### (4) Angemessenheit

Die Maßnahme ist angemessen, wenn der beabsichtigte Zweck nicht außer Verhältnis zur Schwere des Eingriffs steht. Die Sammelverwahrung von Anteilscheinen an Investmentvermögen stellt den Regelfall in Deutschland dar. Die Ansprüche des einzelnen Anteilinhabers auf Auslieferung der Anteile nach den §§ 7 Abs.1, 8 und 9a Abs. 3 DepotG sind dabei abdingbar, was sich bereits aus § 9a Abs. 3 Satz 2 DepotG ergibt<sup>20</sup>. Dies bedeutet, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften in ihrem Gesellschaftsvertrag bzw. den Anlagebedingungen das Recht der Anteilinhaber auf Einzelverbriefung ihrer Anteile ohnehin ausschließen können. Von den Rechtswirkungen der Vorschrift betroffen sind demnach nur die Anteilinhaber, deren Recht auf Einzelverbriefung nicht bereits vertraglich ausgeschlossen ist. Aus der Möglichkeit der Abdingbarkeit des Auslieferungsanspruchs – welche in der Praxis die Regel darstellt – ergibt sich wiederum,

---

<sup>18</sup> Harter/Franke/Hogrefe/Seger, Wertpapiere in Theorie und Praxis, 4. Auflage 1993, S. 28.

<sup>19</sup> Bassenge in: Palandt; § 952, Rn. 3; Füller in: Münchner Kommentar, § 952 BGB, Rn. 6ff.; streitig, ob dies auch für Anteile in Sammelverwahrung gilt.

<sup>20</sup> Scherer/Martin in: Scherer, Depotgesetz Kommentar, § 9a DepotG, Rn. 39.

dass der Gesetzgeber dem Anspruch auf Einzelverbriefung kein besonders schützenswertes Anlegerinteresse beimisst.

Zu beachten ist zudem, dass ohne die vorgeschlagene Gesetzesänderung die deutschen Investmentvermögen die Anforderungen an Finanzinstitute mit Ausnahmestatus nach dem FATCA-Abkommen nicht erfüllen können. In diesem Fall droht den betroffenen Investmentvermögen die Auferlegung von Bußgeldern sowie eine Strafbesteuerung in den USA von 30%, was sich wiederum auf alle Anleger bzw. die Vermögensinteressen aller Anleger auswirken würde; auch auf Anleger, die keiner US-Steuerpflicht unterliegen bzw. die ihre Anteile dem FATCA-Abkommen entsprechend im Sammeldepot halten. Dies wäre jedoch ein unbilliges Ergebnis, so dass die Interessen der Anleger, die ihre Anteile im Depot verwahren und deren Verhalten die FATCA-Konformität des Investmentvermögens gewährleistet gegenüber den Interessen der Anleger, die ihre Anteile herausverlangen und deren Verhalten die FATCA-Konformität des Investmentvermögens nicht gewährleistet, überwiegen. Somit ist die Regelung auch angemessen.

### **(5) Zitiergebot**

Das Zitiergebot des Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG gilt nur für solche gesetzlichen Vorschriften, aufgrund derer ein Grundrecht eingeschränkt werden kann. Keine Anwendung hingegen findet das Zitiergebot auf Inhalts- und Schrankenbestimmungen nach Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG, da es sich bei diesen Vorschriften um grundrechtsprägende Vorschriften handelt, die den normativen Gehalt der Eigentumsfreiheit erst festlegen<sup>21</sup>. Das Zitiergebot „gilt nur für die Gesetze, die darauf abzielen, ein Grundrecht über die in ihm selbst angelegten Grenzen hinaus einzuschränken“<sup>22</sup>.

## **2. Vorschlag für eine Übergangsregelung**

Neben dem Ausschluss der Ausgabe neuer effektiver Stücke durch die Neufassung des § 97 Abs. 1 KAGB, ist es zum Zwecke der Umsetzung der Anforderungen des FATCA-Abkommens notwendig, im Umlauf befindliche effektive Stücke aus dem Verkehr zu ziehen.

### **a. § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E**

Nach dem FATCA-Abkommen sind deutsche Investmentvermögen dazu verpflichtet, Sorge dafür zu tragen, dass nach dem 31. Dezember 2016 alle Anteile, die in effektiven Stücken verbrieft sind, eingelöst oder nicht mehr verkehrsfähig sind. Die Anleger müssen deshalb dazu angehalten werden, ihre in effektiven Stücken verbrieften Anteile frühzeitig

<sup>21</sup> Vgl. BVerfG vom 18.12.1968 - 1 BvR 638/64.

<sup>22</sup> BVerfG vom 18.2.1970 - 2 BvR 531/68.

in Depotverwahrung zu geben. Dabei ist es notwendig, dass die Verbriefung über eine inländische Wertpapiersammelbank erfolgt, denn nur in diesem Fall ist gewährleistet, dass die Melde- und Identifizierungspflichten nach dem FATCA-Abkommen über die Depotstelle wahrgenommen werden. Ein ausländisches Institut wäre mithin nicht zwingend nach einem FATCA-Abkommen verpflichtet.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

§ 356 KAGB-E (neu): Übergangsvorschriften zu § 97 Abs. 1:

*(1) „Rechte aus nicht im Depot verwahrten Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen an Publikumssondervermögen können ab Inkrafttreten dieses Gesetzes und solange nicht mehr geltend gemacht werden, bis diese Inhaberanteilscheine sowie die zugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind. Rechte aus nicht im Depot verwahrten Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen an Spezialsondervermögen können ab Inkrafttreten dieses Gesetzes und solange nicht mehr geltend gemacht werden, bis diese Inhaberanteilscheine sowie die dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine in einem inländischem Depot verwahrt werden oder in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind; dasselbe gilt für Rechte aus Inhaberanteilscheinen und ab dem 1. Januar 2017 fälligen Gewinnanteilscheinen, die in einem ausländischen Depot verwahrt werden, sofern sie nicht in Sammelurkunden bei einer inländischen Wertpapiersammelbank erfasst sind. Inhaber von vor dem 1. Januar 2017 fällig gewordenen Gewinnanteilscheinen eines Publikums- oder Spezialsondervermögens können gegen Vorlage dieser Gewinnanteilscheine die aus diesen resultierenden Zahlungsansprüche noch bei einem Kreditinstitut oder der Verwahrstelle des Publikums- oder Spezialsondervermögens geltend machen; das vom Inhaber direkt eingeschaltete Kreditinstitut oder die vom Inhaber direkt eingeschaltete Verwahrstelle des Publikums- oder Spezialsondervermögens muss hierfür für den Inhaber ein Geldkonto errichten, auf das die Zahlungen geleistet werden.“*

Durch vertragliche Regelungen ist es nicht möglich, eine Eliminierung sämtlicher bereits ausgegebener effektiver Stücke bzw. eine Depotverwahrung dieser effektiven Stücke mit hinreichender Sicherheit zu gewährleisten. Deshalb ist es nötig, eine gesetzliche Regelung zu schaffen, durch welche die betroffenen Anleger dazu verpflichtet werden, ihre effektiven Stücke in Depotverwahrung zu geben. Um die Anforderungen des FATCA-Abkommens an FATCA-konforme Finanzinstitute erfüllen zu können, ist eine inländische Depotverwahrung bis spätestens Ende 2016 sicherzustellen.

Bei Spezialinvestmentvermögen kann aufgrund des begrenzten Anlegerkreises überprüft werden, ob die Anteile sich in Sammel- oder Sonderverwahrung befinden. Zudem wollen einzelne Anleger von Spezialinvestmentvermögen an der Sonderverwahrung festhalten.

Daher ist – anders als bei Publikumsinvestmentvermögen – zwar eine Depotverwahrung obligatorisch, nicht aber eine Erfassung in einer Sammelurkunde. Bei Publikumsinvestmentvermögen kann aufgrund des unbekanntem und unbegrenzten Anlegerkreises nicht überprüft werden, welche Anteile sich möglicherweise in Sonderverwahrung befinden. Lediglich bei einer Sammelverwahrung ist die Anzahl der verwahrten Anteile überprüfbar. Würden die Anteilscheine in Sonderverwahrung gegeben oder belassen, wäre zum 31. Dezember 2016 nicht überprüfbar, ob sich sämtliche Stücke in Depotverwahrung befinden und ob die Rechte aus nicht eingelieferten Stücken auf einen Treuhänder übergehen müssen (siehe hierzu unten den Gesetzesvorschlag zu § 356 Abs. 3 KAGB-E). Zudem wäre es dem Treuhänder nicht möglich, die Anzahl der in der Sammelurkunde verbrieften Anteile zu erhöhen, weil er zwar die Anzahl der sich im Umlauf befindlichen effektiven Stücke erkennen kann, nicht aber wie viele sich davon eventuell in Sonderverwahrung befinden. Daher muss ein Gesetzesentwurf für Publikumsinvestmentvermögen ab 2017 zwingend die Verbriefung in Sammelurkunden vorsehen. Da nur noch nicht fällige Gewinnanteilscheine in Sammelverwahrung genommen werden können, kann diese Anforderung auch nur für noch nicht fällige Gewinnanteilscheine gelten. Zudem muss gewährleistet sein, dass bei Einlösung fälliger Gewinnanteilscheine vor 2017 die Verwahrstelle oder Bank des Sondervermögens ein Konto errichtet, damit Ziffer II.B.4.ii) der Anlage II zum FATCA-Abkommen ebenfalls erfüllt ist.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

*(2) „Inhaberanteilscheine, einschließlich der noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine an Publikumssondervermögen, die nicht im Depot verwahrt werden, sind vom Inhaber unverzüglich, aber spätestens bis zum 31. Dezember 2016 in inländische Depotverwahrung zu geben; sie sind in Sammelverwahrung bei einer inländischen Wertpapiersammelbank zu geben und in Sammelurkunden zu erfassen. Inhaberanteilscheine einschließlich der noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine an Spezialsondervermögen, die nicht in einer Sammelurkunde erfasst sind und die nicht in einem Depot oder im ausländischen Depot verwahrt werden, sind vom Inhaber vor dem 1. Januar 2017 in inländische Depotverwahrung zu geben. Bei der Sammelverwahrung gilt § 97 Absatz 1 Satz 2 entsprechend.“*

Die Regelung hält auch einer rechtlichen Überprüfung stand. Hiernach muss der Gesetzesvorschlag formell und materiell verfassungsmäßig sein.

In Betracht kommt ein Eingriff in das Eigentumsrecht der Anteilinhaber nach Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG, der verfassungsrechtlich gerechtfertigt sein müsste.

### **(1) Eingriff in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit**

Fraglich ist, ob der Gesetzesentwurf überhaupt in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit eingreift. Wie vorstehend unter E.III.1.a.(3) bereits ausgeführt wurde, schützt die Eigentumsfreiheit das Wertpapier an sich und die darin verbrieften Forderungen. Vorliegend wird den Anlegern nach § 356 Abs. 1 KAGB-E die Geltendmachung ihrer Rechte aus dem Anteilschein solange verwehrt, wie sich dieser nicht in Depotverwahrung befindet. Diese Vorschrift dient dazu, die Verpflichtung der Anleger aus § 356 Abs. 2 KAGB-E, ihre Anteile in Depotverwahrung zu geben, praxistauglich auszugestalten. Denn ohne die Konsequenz des § 356 Abs. 1 KAGB-E bestünde für die Anleger zunächst keine Motivation, ihrer Verpflichtung aus § 356 Abs. 2 KAGB-E nachzukommen und ihre Anteile in Depotverwahrung zu geben.

Rechte aus in Depotverwahrung befindlichen Anteilen können weiterhin uneingeschränkt geltend gemacht werden. Es kommt also entscheidend darauf an, ob in Depotverwahrung gehaltene Anteile gegenüber in effektiven Stücken verbrieften Anteilen ein eigentumsrechtliches Minus im verfassungsrechtlichen Sinne darstellen. Hier muss zwischen der Sammel- und der Sonderverwahrung unterschieden werden.

Gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 DepotG entsteht mit dem Zeitpunkt des Eingangs des Anteilscheins am Investmentvermögen in die Sammelverwahrung für den bisherigen Eigentümer Miteigentum nach Bruchteilen an dem zum Sammelbestand des Verwahrers gehörenden Anteilscheinen derselben Art. Dies bedeutet, dass der Anleger durch Einlieferung des Anteilscheins in die Sammelverwahrung das Alleineigentum an den Anteilscheinen verliert und stattdessen Miteigentum an sämtlichen zum Sammelbestand gehörenden Anteilscheinen gleicher Art erwirbt<sup>23</sup>. Damit greift die Verpflichtung zur Abgabe und Eliminierung effektiver Stücke in die Eigentumsfreiheit ein, da sich hierdurch unmittelbar eine Veränderung der Eigentümerposition der Anleger ergibt.

Bei der Sonderverwahrung nach § 2 DepotG werden die Anteilscheine unter äußerlich erkennbarer Bezeichnung jedes Anlegers im Depot verwahrt. Durch die Abgabe der Anteilscheine in die Depotverwahrung ändert sich die Eigentumslage nicht. Die Anleger bleiben weiterhin Alleineigentümer ihrer Anteilscheine<sup>24</sup>. Die Sonderverwahrung hat jedoch Einfluss auf die Besitzposition der Anleger. Durch die Sonderverwahrung verlieren die Anleger den unmittelbaren Besitz, welcher nunmehr auf den Verwahrer übergeht. Sie werden mittelbare Besitzer der Anteilscheine<sup>25</sup>. Hierdurch erfahren die Anleger eine

---

<sup>23</sup> Rögner in: Scherer Depotgesetz Kommentar, § 6 DepotG, Rn. 2; Schmidt in: Münchner Kommentar, § 1008 BGB, Rn. 29ff.

<sup>24</sup> Scherer/Löber in: Scherer Depotgesetz Kommentar, § 2 DepotG, Rn. 2; Schmidt in: Münchner Kommentar, § 1008 BGB, Rn. 27.

<sup>25</sup> Scherer/Löber in: Scherer Depotgesetz Kommentar, § 2 DepotG, Rn. 2.

Einschränkung in ihrer Besitzposition, da der unmittelbare Besitz im Allgemeinen größere Eingriffsmöglichkeiten des Besitzers auf den Gegenstand bietet, als der mittelbare Besitz<sup>26</sup>. Auch der Besitz ist eine von der Eigentumsfreiheit nach Art. 14 Abs. 1 GG erfasste Rechtsposition, weshalb auch in der Verpflichtung zur Abgabe der Anteilscheine in die Sonderverwahrung ein Eingriff in die Eigentumsfreiheit gesehen werden kann<sup>27</sup>.

Indes kommt es bei der Beurteilung der Frage, ob ein Eingriff in die Eigentumsfreiheit vorliegt, nicht darauf an, ob durch die Depotverwahrung im Vergleich zur Verbriefung in effektiven Stücken eine Einbuße der Verkehrsfähigkeit der Anteilscheine zu verzeichnen ist. Die reine Verkehrsfähigkeit eines Wertpapiers ist nicht vom Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG erfasst. Die Verkehrsfähigkeit eines Wertpapiers kann zwar eine Eigenschaft des Eigentums darstellen. Eine erhöhte Verkehrsfähigkeit eines Wertpapiers stellt jedoch schlussendlich eine „schlichte Ertrags- und Handelschance“ dar, die vom Schutzbereich der Eigentumsfreiheit nicht erfasst wird<sup>28</sup>.

## **(2) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung**

Der Bundesgesetzgeber ist für die Vornahme entsprechender Gesetzesänderungen zuständig, da es sich hierbei nach Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG um das Recht der Wirtschaft und damit um einen Gegenstand der konkurrierenden Gesetzgebung handelt.

Eine Enteignung liegt vor, wenn ein Gesetz final im konkreten Einzelfall die vollständige oder teilweise Entziehung einer Eigentumsposition zur Erfüllung von Gemeinwohlbelangen vorsieht. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, so handelt es sich bei dem Eingriff in die Eigentumsfreiheit um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung. Durch die Maßnahmen nach § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E wird den betroffenen Anlegern das Eigentum an den Anteilscheinen und damit im Fall der Miteigentumlösung der Miteigentumsanteil am Sondervermögen bzw. den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen nicht entzogen. Die Anleger werden jedoch solange in der Ausübung ihrer Rechte aus dem Anteil beschränkt, als sie diesen nicht in Depotverwahrung gegeben haben. Gegebenenfalls kann auch eine Nutzungsbeschränkung eine Enteignung im verfassungsrechtlichen Sinne darstellen. Voraussetzung hierfür wäre jedoch eine sehr erhebliche Nutzungsbeschränkung, die im Ergebnis zu einer Entwertung des vermögenswerten Rechts führt<sup>29</sup>. Dies ist vorliegend jedoch nicht gegeben, da die Beschränkung der Anleger in der Ausübung ihrer Rechte aus dem Anteil nur vorübergehend ist. Sobald die Anleger ihre Anteilscheine ins Depot

<sup>26</sup> Fritzsche in: Bamberger/Roth, Beck OK BGB, § 868 BGB, Rn. 37, 38.

<sup>27</sup> Papier in: Maunz/Dürig Grundgesetz Kommentar, Art. 14 GG, Rn. 202.

<sup>28</sup> BVerfG Urteil vom 11.07.2012 – 1 BvR 3142/07, 1 BvR 1569/08, 1 BvR 1569/08 (zum Delisting börsennotierter Aktien).

<sup>29</sup> Vgl. Axer in: Beck OK, Art. 14 GG, Rn. 80.

geben, können sie auch wieder ihre Rechte geltend machen. Aus diesem Grund handelt es sich bei den Maßnahmen nach § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E nicht um eine Enteignung, sondern um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung.

#### **(a) Legitimes Ziel**

Der Gesetzesentwurf verfolgt den Zweck des Erhalts des Werts des Investmentvermögens durch Verhinderung von Strafbesteuerung in den USA und Bußgeldanordnungen gegen die deutschen Investmentvermögen und damit im Ergebnis dem Erhalt des Werts des Fondsvermögens für die Anleger. Hierin ist ein legitimes Ziel zu sehen (vgl. oben unter E.III.1.b.(1)).

#### **(b) Geeignetheit**

Der Gesetzesentwurf dient der Eliminierung effektiver Stücke und ist damit auch geeignet.

#### **(c) Erforderlichkeit**

Die Regelungen sind auch erforderlich. Die Umsetzung des FATCA-Abkommens kann nur durch die vollständige Eliminierung aller effektiven Stücke erfolgen, was wiederum voraussetzt, dass sämtliche Anteilscheine in Depotverwahrung gehalten werden (vgl. hierzu oben unter E.III.1.b.(3)). Um sicherzustellen, dass alle effektiven Stücke vor dem 1. Januar 2017 eingetauscht werden oder nicht mehr verkehrsfähig sind, muss der Gesetzgeber entsprechende Übergangsregelungen etablieren. Dabei steht dem Gesetzgeber ein gewisser Gestaltungsspielraum zu.

Eine gesetzliche Regelung, die die Anleger zur Abgabe ihrer effektiven Stücke in die Depotverwahrung verpflichtet, ohne die Nicht-Abgabe an rechtliche Konsequenzen zu koppeln, würde bei den Anlegern wohl kaum die Motivation hervorrufen, ihrer Verpflichtung auch tatsächlich nachzukommen und wäre damit nicht geeignet. Deshalb ist es notwendig, negative rechtliche Konsequenzen für die Anleger, die ihre effektiven Stücke entgegen ihrer Verpflichtung nicht in Depotverwahrung geben, anzuordnen, um einen Anreiz zum gesetzeskonformen Verhalten zu schaffen. Dies erfolgt nach dem Gesetzesentwurf durch § 356 Abs. 1 KAGB-E. Hiernach können die Rechte aus Anteilscheinen, die sich nicht in Depotverwahrung befinden, nicht geltend gemacht werden. Damit müssen die Anleger ihre effektiven Stücke zwingend in Depotverwahrung geben, um die Rechte aus ihren Anteilscheinen geltend machen zu können. Dabei handelt es sich auch um das mildeste Mittel, da etwa eine alternativ in Betracht kommende Auferlegung von Bußgeldern im Falle der Nicht-Abgabe der Anteilscheine in Depotverwahrung, eine intensivere Maßnahme darstellen würde. Es ist zudem zweifelhaft, ob eine solche Maßnahme gleich geeignet wäre, da hierdurch nicht automatisch die FATCA-Anforderungen erfüllt wären.

**(d) Angemessenheit**

Der Gesetzesvorschlag ist auch angemessen. Hierdurch sollen den Anlegern keine Rechte aus den Anteilscheinen entzogen und sie nicht dauerhaft in ihren Rechten aus den Anteilscheinen beschnitten werden. Vielmehr sollen sie zu einer frühzeitigen Depoteinlieferung motiviert werden, da sie ab Einlieferung ihrer Anteile ins Depot sämtliche Rechte sofort uneingeschränkt wieder ausüben können.

Die Regelungen bieten den Inhabern nicht depotverwahrter Anteile zudem die Möglichkeit, ihre Anteile frühzeitig in Depotverwahrung zu geben und damit zu vermeiden, dass die intensiveren Rechtsfolgen des § 356 KAGB-E Abs. 3 (siehe unten) ab 2017 eintreten.

Zu beachten ist zudem, dass ohne die vorgeschlagene Gesetzesänderung Investmentvermögen nicht die Anforderungen an Finanzinstitute mit Ausnahmestatus nach dem FATCA-Abkommen erfüllen können. In diesem Fall droht den betroffenen Investmentvermögen die Auferlegung von Bußgeldern sowie eine Strafbesteuerung in den USA von 30%, was sich wiederum auf alle Anleger auswirken würde – auch auf solche, die keiner US-Steuerpflicht unterliegen bzw. die ihre Anteile dem FATCA-Abkommen entsprechend im Sammeldepot halten. Dies bedeutete jedoch ein unbilliges Ergebnis, so dass die Interessen der Anleger, die ihre Anteile im Depot verwahren und deren Verhalten die FATCA-Konformität des Investmentvermögens gewährleistet gegenüber den Interessen der Anleger, die ihre Anteile herausverlangen und deren Verhalten die FATCA-Konformität des Investmentvermögens nicht gewährleistet, überwiegen. Somit ist die Regelung auch angemessen.

**b. § 356 Abs. 3, Abs. 4 und Abs. 5 KAGB-E**

Aufgrund der Übergangsregelungen nach Ziffer II.B der Anlage II des FATCA-Abkommens muss sichergestellt werden, dass effektive Inhaberanteile nach Ablauf des 31. Dezember 2016 nicht mehr verkehrsfähig sind. Es muss daher eine Regelung gefunden werden, durch die verhindert wird, dass die Anleger etwaige Ansprüche aus ihren Anteilen geltend machen können, solange sich diese nicht in Depotverwahrung befinden. Andererseits ist es geboten, eine rechtliche Lösung zu finden, die den Anlegern nicht dauerhaft das Eigentum entzieht, um den Eingriff in die Eigentumsfreiheit möglichst gering zu halten. Es bietet sich daher an, die Rechte der Anleger zunächst auf die Verwahrstelle als Treuhänder übergehen zu lassen.

Zudem wird für den Fall der Sonderverwahrung von Inhaberanteilen von Spezialsondervermögen bestimmt, dass eine inländische Depotverwahrung nur vorliegt, wenn die Anteilscheine bis zum 31. Dezember 2016 bei der Verwahrstelle des Fonds verwahrt werden. Nur so kann die Verwahrstelle aus einer Hand überprüfen, in welchem Umfang Rechte aus Inhaberanteilscheinen an Spezialsondervermögen auf die

inländische Verwahrstelle als Treuhänder übergehen und mittels Sammelurkunde zu verbriefen sind.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

*(3) „Rechte aus Inhaberanteilscheinen und dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen an einem Publikumssondervermögen, die sich mit Ablauf des 31. Dezember 2016 nicht in Sammelverwahrung im Sinne des Absatzes 2 Satz 1 befinden, sowie Rechte aus Inhaberanteilscheinen und dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen an Spezialsondervermögen, die sich mit Ablauf des 31. Dezember 2016 nicht in inländischer Depotverwahrung befinden, gehen zusammen mit den entsprechenden Rechten am jeweiligen Sondervermögen zum 1. Januar 2017 auf die inländische Verwahrstelle als Treuhänder über; eine Geltendmachung durch den Anleger ist ausgeschlossen. Die Rechte sind durch die Verwahrstelle in einer Sammelurkunde bei einer inländischen Wertpapiersammelbank zu erfassen. Dabei werden die Rechte aus den Inhaberanteilscheinen und den dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen gemeinsam in Sammelurkunden erfasst. Inhaberanteilscheine und dazugehörige noch nicht fällige Gewinnanteilscheine an Spezialsondervermögen, die sich nicht in Sonderverwahrung bei der inländischen Verwahrstelle oder in Sammelverwahrung befinden, gelten im Sinne dieser Vorschrift als nicht in der Depotverwahrung befindend.“*

Die Anleger werden durch die Regelungen des § 356 Abs. 3 KAGB-E aus ihrer Eigentümerposition verdrängt. Ihnen soll aber nicht dauerhaft die Möglichkeit entzogen werden, die sich aus ihrer Eigentümerposition ergebenden Rechte aus den Anteilen am Investmentvermögen geltend zu machen. Gleichzeitig muss jedoch gewährleistet werden, dass die sich nunmehr wegen § 356 Abs. 3 KAGB-E in Depotverwahrung befindlichen Anteilscheine nicht wieder wirksam als effektive Stücke in den Verkehr gelangen können. Aus diesem Grunde empfiehlt sich eine Regelung, nach welcher die Anleger die Übertragung ihrer auf den Treugeber übergegangenen Rechte aus den Anteilen am Sondervermögen, Zug-um-Zug gegen Einreichung der Inhaberanteilscheine und der dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine verlangen können.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

*(4) „Ab 1. Januar 2017 können sich die Inhaber der Inhaberanteilscheine und der betroffenen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine nur durch Vorlage des Inhaberanteilscheins und der dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine gegenüber der inländischen Verwahrstelle als Treugeber ausweisen. Der Treugeber kann von der Verwahrstelle die Übertragung der nach Absatz 3 übergegangenen Rechte sowie die Herausgabe des im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangten verlangen. Soweit es sich bei dem Erlangten um*

*Inhaberanteilscheine und die dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine handelt, kann die Herausgabe nur durch einen Depotübertrag des den jeweiligen Inhaber betreffenden Anteils an der entsprechenden Sammelurkunde Zug um Zug gegen Einreichung der Inhaberanteilscheine und der dazugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine erfolgen. Die Herausgabe von im Rahmen des Treuhandverhältnisses erlangter Geldzahlungen erfolgt nur durch Überweisung auf ein Geldkonto, hinsichtlich dessen der Treugeber Kontoinhaber oder Mitkontoinhaber ist, bei einem Kreditinstitut. Soweit der Treugeber Inhaber von ab dem 1. Januar 2017 bereits fällig gewordenen Gewinnanteilscheinen oder von Inhaberanteilscheinen ohne die zugehörigen noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine ist und diese einreicht, hat der Treuhänder die daraus auf den Treuhänder übergegangenen Zahlungsansprüche gegenüber dem Sondervermögen geltend zu machen und dem Treugeber auf ein Geldkonto bei einem Kreditinstitut zu überweisen, dessen Kontoinhaber oder Mitkontoinhaber der Treugeber ist; die auf die so vorgelegten Inhaberanteilscheine entfallenden treuhänderisch gehaltenen Anteilscheine sind gemäß § 98 KAGB zurückzugeben. Die Verwahrstelle kann schuldbefreiend an den Inhaber des Inhaberanteil- bzw. Gewinnanteilscheins leisten. Erlangte Geldzahlungen sind nicht von der Verwahrstelle zu verzinsen.“*

Zur Legitimation nach § 356 Abs. 1 Satz 1 KAGB-E müssen lediglich die noch nicht fälligen Gewinnanteilscheine vorgelegt werden. Die Vorlage fälliger Scheine regelt § 356 Abs. 1 Satz 5 KAGB-E. Löst ein Anleger beispielsweise am 1. Januar 2019 ein, so muss er für die Geltendmachung seiner Rechte nur Inhaberanteilscheine und noch nicht fällige Gewinnanteilscheine seit dem 1. Januar 2019 vorlegen, um einen Depotübertrag zu veranlassen. Hat er gleichwohl auch noch Gewinnanteilscheine für 2017 und 2018, ist das ein Fall des § 356 Abs. 1 Satz 5 KAGB-E, bei dem der Treugeber eben auch Inhaber „von ab dem 1. Januar 2017 bereits fällig gewordenen Gewinnanteilscheinen“ ist. Hier bekommt er nur eine Auszahlung auf ein Konto.

Die Übernahme der Treuhändertätigkeit bedeutet für die Verwahrstelle einen erhöhten Aufwand. Daher ist die Anordnung einer zeitlich unbegrenzten Treuhänderschaft nicht gerechtfertigt. Es ist gesetzlich festzulegen, zu welchem Zeitpunkt die Pflichten der Verwahrstelle als Treuhänder enden. Hierfür erscheint ein Zeitraum von 15 Jahren angemessen. Nach Ablauf dieses Zeitraums hat die Verwahrstelle die Möglichkeit, die nicht herausverlangten Anteile und Geldzahlungen schuldbefreiend zu hinterlegen. Die Hinterlegung richtet sich nach den allgemeinen Vorschriften der §§ 372ff. BGB.

Auf Grundlage der vorstehenden Erwägungen resultiert folgender Gesetzesvorschlag:

*(5) „Treugeber, die sich bis zum 31. Dezember 2032 nicht durch Vorlage ihres Inhaberanteilscheins und Gewinnanteilscheine gegenüber der Verwahrstelle ausgewiesen haben, gelten als mit der Annahme des Treuguts sowie des im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangten in Verzug. Die Verwahrstelle kann das Treugut sowie das im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangte hinterlegen.“*

### **(1) Eingriff in den Schutzbereich der Eigentumsfreiheit**

Art. 14 Abs. 1 GG schützt das Wertpapier an sich und die darin verbrieften Forderungen. Durch die Regelung des § 356 Abs. 3 KAGB-E verliert der Anleger zunächst seine Rechte aus dem Anteilschein mitsamt seiner Eigentümerstellung an die Verwahrstelle als Treugeber. Die Rechte aus dem Anteil gehen auf den Treuhänder über, wobei im Falle der Miteigentümlösung auch der Miteigentumsanteil am Sondervermögen bzw. an den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen erfasst ist. Mit dem Übergang der Rechte erfolgt gleichzeitig eine Erfassung der Anteilscheine in Sammelverwahrung.

Da das effektive Stück hiernach keine Rechte mehr verbrieft, verbleibt es als reines „Identifikationspapier“ beim Anleger. Es dient fortan nur noch zur Identifikation des Anlegers vor dem Treuhänder, damit der Anleger seine schuldrechtlichen Übertragungsansprüche gegenüber dem Treuhänder geltend machen kann. Hierbei verliert das effektive Stück seinen Charakter als Inhaberpapier, weil das Recht aus dem Papier nicht mehr dem Recht am Papier folgt, da alle Rechte aus dem Papier auf die Verwahrstelle als Treuhänder übergehen.

Der Anleger muss sich nach § 356 Abs. 4 KAGB-E durch Vorlage des Inhaberanteilscheins oder Gewinnanteilscheine gegenüber dem Treugeber ausweisen, um die (Rück-)Übertragung der auf diesen übergegangenen Rechte aus dem Anteilschein verlangen zu können. Der in § 356 Abs. 3 und 4 KAGB-E geregelte Tatbestand ist daher an § 356 Abs. 1 und 2 KAGB angelehnt. In beiden Fällen können die Anleger die Rechte aus den Anteilen am Sondervermögen nicht geltend machen, wenn sie diese nicht rechtzeitig in Depotverwahrung gegeben haben. Der Unterschied der beiden Vorschriften besteht darin, dass es im Falle des § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E dem Anleger nur solange verwehrt bleibt, die Rechte aus seinem Anteilschein geltend zu machen, bis er diesen in Depotverwahrung gegeben hat. Im Falle des § 356 Abs. 3 und 4 KAGB-E erfolgt ein Rechtsübergang der Rechte aus dem Anteilschein auf die Verwahrstelle als Treugeber und die Anteilscheine werden in Depotverwahrung gegeben. Die Rechte aus dem Anteilschein können die Anleger erst dann (wieder) geltend machen, wenn sie sich durch Vorlage des Inhaberanteilscheins und des Gewinnanteilscheine gegenüber dem Treuhänder ausgewiesen haben und diese dem Treuhänder (Zug um Zug gegen Depotübertrag) übertragen haben. Damit handelt es sich bei der Maßnahme des § 356 Abs. 3 und 4 KAGB-E um wesentlich intensivere Maßnahmen als bei dieser

nach § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E. Liegt – wie oben unter E.III.2.a bereits ausgeführt – in dem Gesetzesvorschlag des § 356 Abs. 1 und 2 KAGB-E ein Eingriff in die verfassungsrechtlich garantierte Eigentumsfreiheit der Anleger nach Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG vor, so besteht bei den Maßnahmen nach § 356 Abs. 3 und 4 KAGB-E ein solcher Eingriff erst recht.

## **(2) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung**

Der Bundesgesetzgeber ist für die Vornahme entsprechender Gesetzesänderungen zuständig, da es sich hierbei nach Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG um das Recht der Wirtschaft und damit um einen Gegenstand der konkurrierenden Gesetzgebung handelt.

Bei der geplanten Gesetzesänderung gehen alle Rechte aus den effektiven Stücken, das heißt im Falle der Miteigentümlösung auch der Miteigentumsanteil des Anlegers am Sondervermögen bzw. den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen, auf die Verwahrstelle als Treuhänder über. Fraglich ist insofern, ob es sich hierbei um eine Enteignung im Sinne des Art. 14 Abs. 3 GG handelt. Eine Enteignung liegt vor, wenn ein Gesetz final im konkreten Einzelfall die vollständige oder teilweise Entziehung einer Eigentumsposition zur Erfüllung von Gemeinwohlbelangen vorsieht. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, so handelt es sich bei dem Eingriff in die Eigentumsfreiheit um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung.

Zwar führt die Gesetzesänderung gegebenenfalls zu einem vollständigen Eigentumsentzug in Bezug auf einen etwaigen Miteigentumsanteil am Sondervermögen bzw. den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen. Die bloße Entziehung einer Eigentumsposition bedeutet aber nicht zwangsläufig eine Enteignung im verfassungsrechtlichen Sinne<sup>30</sup>.

„Mit der Enteignung greift der Staat auf das Eigentum des Einzelnen zu. Sie ist auf die vollständige oder teilweise Entziehung konkreter subjektiver, durch Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG gewährleisteter Rechtspositionen zur Erfüllung bestimmter öffentlicher Aufgaben gerichtet. Die Enteignung setzt den Entzug konkreter Rechtspositionen voraus, aber nicht jeder Entzug ist eine Enteignung i.S. von Art. 14 Abs. 3 GG. Diese ist beschränkt auf solche Fälle, in denen Güter hoheitlich beschafft werden, mit denen ein konkretes, der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienendes Vorhaben durchgeführt werden soll. Ist mit dem Entzug bestehender Rechtspositionen der Ausgleich privater Interessen beabsichtigt, kann es sich nur um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums handeln<sup>31</sup>.“

<sup>30</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 22.5.2001 – 1 BvR 1512/97 und 1677/97.

<sup>31</sup> BVerfG, Beschluss vom 22.5.2001 – 1 BvR 1512/97 und 1677/97.

Vorliegend dient die geplante Gesetzesänderung in erster Linie dem Schutz privater Interessen: Die Vorschrift soll gewährleisten, dass Investmentvermögen als von der Ausnahmeregelung erfasste Finanzinstitute im Sinne des FATCA-Abkommens qualifizieren. Die ansonsten für sie geltenden Melde- und Identifizierungspflichten könnten die betroffenen Investmentvermögen nicht erfüllen und liefern damit in die Gefahr einer Strafbesteuerung oder Bußgeldanordnung. In diesem Fall würde ein betroffenes Investmentvermögen durch den Betrag der Strafbesteuerung bzw. des Bußgeldes geschmälert und somit auch der Wert der Anteile der Anleger des Investmentvermögens. Somit dient die vorgeschlagene Gesetzesänderung auch dem Erhalt des Fondsvermögens und damit den Anlegern des Investmentvermögens.

Daneben besteht aber auch ein öffentliches Interesse an der Einhaltung des FATCA-Abkommens durch die betroffenen Investmentvermögen, denn das Abkommen fördert die Steuerehrlichkeit und soll Steuerhinterziehungen verhindern. Fraglich ist, ob dieses öffentliche Interesse an der Förderung der Steuerehrlichkeit und der Prävention von Steuerhinterziehungen einen Gemeinwohlbelang im Sinne des Art. 14 Abs. 3 GG darstellt.

Hierbei ist zu beachten, dass rein fiskalische Interessen keinen ausreichenden Gemeinwohlbelang darstellen<sup>32</sup>. Im Fall der Enteignung geht „die öffentliche Gewalt aus eigenem Interesse aktiv, offensiv gegen den Privateigentümer vor, weil sie sein Eigentum für einen öffentlichen Zweck braucht<sup>33</sup>“. Besteht von Seiten des Staates jedoch kein Interesse am Eigentum selbst, weil der Staat das Eigentum nicht selbst nutzen will, sondern steht der verfolgte Gemeinwohlbelang in Zusammenhang mit der Nutzung der entzogenen Eigentumsposition, etwa weil von dieser eine Gefahr ausgeht, so liegt eine Inhalts- und Schrankenbestimmung vor<sup>34</sup>.

Vorliegend erfolgt der Eigentumsentzug an den Anteilen an den betroffenen Investmentvermögen nicht etwa, weil das Anteilseigentum für öffentliche Zwecke „gebraucht“ wird. Vielmehr ist der Eigentumsentzug Selbstzweck, denn nur hierdurch können die gesetzlichen Anforderungen des FATCA-Abkommens an FATCA-konforme Finanzinstitute erfüllt werden. Damit erschöpft sich das öffentliche Interesse im Interesse an der Gewährleistung der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften. Deshalb besteht kein selbständiger Gemeinwohlbelang, der mit dem Entzug des Eigentums an den Anteilen an den betroffenen Investmentvermögen verfolgt wird. Vielmehr steht das öffentliche Interesse an der Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen des FATCA-Abkommens an FATCA-konforme Finanzinstitute in direktem Zusammenhang mit der Ausübung des Eigentumsrechts an den Anteilen an den Investmentvermögen durch die Anleger. Es liegt

---

<sup>32</sup> Papier in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Art. 14 GG, Rn. 576, 585.

<sup>33</sup> BVerfG, Beschluss vom 17.11.1966 – 1 BvL 10/61.

<sup>34</sup> BVerfG, Beschluss vom 17.11.1966 – 1 BvL 10/61., Jarass in: NJW 2001, S. 2841, 2845.

demnach in Ermangelung des Vorliegens eines „Gemeinwohlbelangs“ im Sinne des Art. 14 Abs. 3 GG keine Enteignung vor, so dass es sich auch bei den Maßnahmen nach § 356 Abs. 3 und 4 KAGB-E um Inhalts- und Schrankenbestimmungen handelt.

#### **(a) Legitimes Ziel**

Der Gesetzesentwurf verfolgt den Zweck des Erhalts des Werts des Investmentvermögens durch Verhinderung von Strafbesteuerung in den USA und Bußgeldanordnungen an das Investmentvermögen und damit im Ergebnis dem Erhalt des Werts des Fondsvermögens für die Anleger. Hierin ist ein legitimes Ziel zu sehen (vgl. oben unter E.III.1.b.(1)).

#### **(b) Geeignetheit**

Der Gesetzesentwurf dient der Eliminierung effektiver Stücke und ist damit auch geeignet.

#### **(c) Erforderlichkeit**

Die Regelungen sind auch erforderlich. Die Umsetzung des FATCA-Abkommens kann nur durch die vollständige Eliminierung aller effektiven Stücke erfolgen, was wiederum voraussetzt, dass sämtliche Anteilscheine in Depotverwahrung gehalten werden (vgl. hierzu oben unter E.III.1.b.(3)). Nach dem 31. Dezember 2016 müssen sich alle Anteilscheine in Depotverwahrung befinden, anderenfalls sind die Anforderungen des FATCA-Abkommens nicht erfüllt.

Dies kann nur durch eine gesetzliche Anordnung der Depotverwahrung geschehen, da nur so sichergestellt werden kann, dass sich zum betroffenen Zeitpunkt auch tatsächlich alle Anteilscheine in Depotverwahrung befinden. Hierzu ist es notwendig, dass die Rechte aus den Anteilen auf einen Dritten übergehen. Verblieben diese Rechte beim Anleger, so könnte dies einer gesetzlichen Anordnung der Depotverwahrung entgegenstehen. Nach dem hier vertretenen Rechtsverständnis dient es auch dem Anlegerschutz, als Treuhänder die Verwahrstelle zu wählen. Die Verwahrstelle übernimmt im Investmentdreieck ohnehin eine Schutzfunktion für die Anleger und das verwaltete Investmentvermögen gegenüber der Investmentgesellschaft. Es ist daher sachgerecht, die Rechte des Anlegers auf die Verwahrstelle übergehen zu lassen. Es ist auch erforderlich, dass mit den Rechten aus dem Anteilschein im Falle der Miteigentumslösung ebenfalls der Miteigentumsanteil des Anlegers am Sondervermögen bzw. an den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen auf den Treuhänder übergeht. Die Anforderungen des FATCA-Abkommens an FATCA-konforme Finanzinstitute verlangen die vollständige Eliminierung der Verkehrsfähigkeit der im Umlauf befindlichen effektiven Stücke. Solange die in Rede stehenden effektiven Stücke aber noch den Miteigentumsanteil am Sondervermögen verbriefen, ist deren

Verkehrsfähigkeit nicht gänzlich beseitigt. Denn in diesem Fall behält das effektive Stück weiterhin seinen Charakter als Inhaberpapier, so dass die Übertragung des Miteigentumsanteils am Sondervermögen durch Übertragung des effektiven Stücks erfolgt – und sei es auch im Wege des gutgläubigen Erwerbs, wenn der Anteilinhaber als nicht Verfügungsberechtigt anzusehen ist. Der Gesetzesvorschlag ist auch deshalb als mildestes Mittel einzuordnen, weil seine Intention nicht darauf gerichtet ist, den Anlegern die Rechte aus den Anteilscheinen endgültig zu entziehen. Es wird lediglich geregelt, dass bis zur Legitimation des Anlegers gegenüber der Verwahrstelle als ehemaliger Inhaber des Anteils am Sondervermögen durch Vorlage des effektiven Stücks, dessen Rechte aus dem Anteilschein treuhänderisch auf die Verwahrstelle übergehen. Ab Legitimation kann der Anleger als Treugeber von der Verwahrstelle die Rückübertragung der nach diesem Absatz übergegangenen Rechte sowie des im Rahmen des Treuhandverhältnisses Erlangten verlangen. Er erwirbt somit auch im Falle der Miteigentumlösung wieder einen Miteigentumsanteil am jeweiligen Sondervermögen bzw. an den zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenständen.

#### **(d) Angemessenheit**

Angesichts der weitreichenden Konsequenzen für das Investmentvermögen ist diese Regelung als ultima ratio auch verhältnismäßig. Die Anleger haben ab Verkündung dieses Gesetzes bis zum Ablauf des Jahres 2016 hinreichend Zeit, um eine Einlieferung der effektiven Stücke in das Depot zu veranlassen. Verpassen sie diese Gelegenheit, muss ihr schutzwürdiges Interesse am Erhalt ihres Anteils am Sondervermögen in Form des effektiven Stücks, hinter den höherrangigen schutzwürdigen Vermögensinteressen der übrigen Anleger, die ihre Anteile FATCA-konform in Depotverwahrung gegeben haben, zurücktreten. Denn ohne diese Regelung besteht die Gefahr, dass dem Investmentvermögen spätestens ab 2017 der Status als FATCA-konformes Finanzinstitut aberkannt wird mit der Folge von Bußgeldern und einer Strafbesteuerung von 30% auf US-Erträge und US-Veräußerungserlöse, die das gesamte Fondsvermögen belasten würde und damit zu Lasten aller Anleger des betroffenen Investmentvermögens gingen.

Die Regelung ist auch deshalb angemessen, weil der Anleger seine Rechte am Investmentvermögen nicht dauerhaft verliert. Nach der Regelung des § 356 Abs. 4 KAGB-E dient die Vorlage von Inhaberanteil- sowie Ertragsschein als Nachweis dafür, dass der Inhaber Anleger an dem Sondervermögen war. Hat er sich entsprechend ausgewiesen, erfolgt die Rückübertragung seines Anteils am Sondervermögen, welcher sich nunmehr in einer Sammelurkunde verbrieft in Depotverwahrung befindet.

Auch die Anordnung einer zeitlich begrenzten Treuhänderschaft ist angemessen. Aufgrund der zusätzlichen Arbeitsbelastung, die die Verwahrstelle als Treuhänder trifft, ist eine zeitlich unbegrenzte Anordnung der Treuhänderschaft nicht gerechtfertigt. Daher enden die kraft Gesetzes angeordneten treuhänderischen Pflichten der Verwahrstelle

nach Ablauf eines angemessenen Zeitraums von 15 Jahren. Der gewählte Zeitraum von 15 Jahren ist auch verhältnismäßig, da die Anleger hiernach bis zum 31. Dezember 2032 Zeit dazu haben, sich vor der Verwahrstelle durch Vorlage des Inhaberanteil- sowie Gewinnanteilscheine auszuweisen. Auch danach bleibt ihnen dies nicht verwehrt; eine Ausweisung hat jedoch ab dem 1. Januar 2033 vor der Hinterlegungsstelle zu erfolgen.

\* \* \* \* \*

Hinweis: Dieses Memorandum ist ausschließlich für den BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. bestimmt. Eine Weitergabe des Memorandum an Dritte ist nur nach ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung durch Dechert LLP erlaubt. Im Falle einer Weitergabe des Memorandum an Dritte, haftet Dechert LLP diesen Dritten gegenüber nicht für den Inhalt dieses Memorandum. Auch im Übrigen haftet Dechert LLP Dritten gegenüber nicht für den Inhalt dieses Memorandum.