

# *Standpunkt*

Januar 2002

Das  
4. Finanzmarktförderungsgesetz

©2002. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Grüneburgweg 102, 60323 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

# Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz

- ◆ Auch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz vereinigt, wie seine Vorgänger, eine Fülle von Änderungen verschiedener kapitalmarktrelevanter Gesetze in einem Gesetzesvorhaben
- ◆ Schwerpunkte der Änderungen sind eine neu geregelte Finanzdienstleistungsaufsicht, die Verbesserung des Anlegerschutzes, Anpassungen im Rahmen von Basel-II und eine Verschärfung der Kontrolle der Geldwäsche
- ◆ Keine grundlegenden Neuerungen, aber viele Änderungen und Verbesserungen finden sich auch bei für Investmentgesellschaften relevanten Gesetzen
- ◆ Kurzfristig aufgenommene Änderungen im Zuge der Geschehnisse am Neuen Markt oder der Terroranschläge in New York standen gegenüber abschließenden Verbesserungen von grundsätzlichen Regelungen im Vordergrund
- ◆ Verschiedene Neuregelungen im KAGG sind ohne Pendant auf europäischer Ebene sowie Anpassungen im Steuer- und Bilanzierungsrecht eher theoretischer Natur
- ◆ Wünschenswerte Verbesserungen werden aufgrund des engen Zeitplans bis zur Verabschiedung kaum Einlass in das Gesetz finden können
- ◆ Der noch anstehende Neuregelungsbedarf (z.B. Neu-Definition des Begriffs „Börse“) und die weiterhin notwendige Verbesserung bestehender Regelungen werden für ein 5. Finanzmarktförderungsgesetz sorgen

# Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz

Alle Jahre wieder, nämlich, genauer gesagt, alle vier Jahre wieder, kommt ein Finanzmarktförderungsgesetz (FMFG). Diese Gesetze stellen und stellen wichtige Schritte auf dem Weg zu einerseits liberalisierten, andererseits aber auch effektiver regulierten und besser beaufsichtigten Finanzmärkten dar. Um das gesetzliche Regelwerk an die Erfordernisse und neuen Möglichkeiten sich schnell entwickelnder Kapitalmärkte, gerade auch im Hinblick auf den internationalen Wettbewerb um Kapital, anzupassen, sind seit Anfang der Neunziger Jahre unter der Mitwirkung der führenden Interessenverbände mehrere FMFG verabschiedet worden. Hierbei sind diese nicht als Einzelgebilde zu sehen, sondern als Bestandteile umfangreicher Änderungen in vielen Bereichen der Gesetzgebung. So ist auch das neue 4. FMFG eingebettet in einen Strauß weiterer Maßnahmen, wie z. B. die Bundesbankstrukturreform, zu sehen.

Die Börsengesetznovelle von 1989 stellt den Anfang dieser spezifischen Gesetzesinitiativen dar. Sie bildete den rechtlichen Rahmen für den Computerhandel an den Börsen, ergänzte diesbezüglich das Recht der Kurs- und Freimakler und liberalisierte den Börsenterminhandel in Wertpapieren und Edelmetallen. Den nächsten Schritt stellte das 1. FMFG 1990 dar, das u. a. die Börsenumsatzsteuer abschaffte, die Wechselsteuer und die Gesellschaftssteuer senkte und die Geschäftsmöglichkeiten von Kapitalanlagegesellschaften erweiterte. Im 2. FMFG von 1994 wurde die rechtliche Grundlage für den Wertpapierhandel reformiert (Verabschiedung des Wertpapierhandelsgesetzes, Gründung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel) sowie der Insiderhandel explizit verboten. Das 3. FMFG von 1998 regelte die Veröffentlichungspflichten für Emittenten neu und begleitete somit unterstützend die Gründung des Neuen Marktes. Auf die veränderten Anforderungen des Kapitalmarktes wurde mit der Zulassung neuer Fondstypen (AS-Fonds, Dachfonds, Indexfonds) sowie der Anlagemöglichkeiten in bestimm-

ten Terminprodukten für Kapitalanlagegesellschaften reagiert. Auch wurden im Rahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion die Investitionsmöglichkeiten für offene Immobilienfonds im (vor allem europäischen) Ausland erweitert.

## Abbildung 1

### Historie der Finanzmarktförderungsgesetze



Die derzeit vorliegende Fassung des 4. FMFG entspricht dem vom Bundeskabinett verabschiedeten Regierungsentwurf. Die öffentliche Anhörung vor dem Finanzausschuss des Bundestages soll im Februar 2002 erfolgen; die zweite und dritte Lesung im Bundestag sind für März geplant, die Beschlussfassung im Bundestag für Ende März / Anfang April. Für die Abstimmung im Bundesrat ist noch kein Termin festgesetzt worden, doch scheint ein Inkrafttreten des 4. FMFG im Juni 2002 eine realistische Zeitvorgabe zu sein.

Gegenüber dem Diskussionsentwurf (September 2001) sind im aktuellen Regierungsentwurf bereits einige Änderungen eingeflossen; so sind u. a.

- ◆ die Ausdehnung der Wohlverhaltenspflichten auf die Wertpapieranalyse,
- ◆ verschiedene Regelungen über die Anlage der Grundstücks-Sondervermögen im Ausland,
- ◆ zusätzliche Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung terroristischer Aktivitäten,
- ◆ die Neuregelung der Aufsicht über reine Rückversicherungsunternehmen

neu eingearbeitet worden. Manche Anregungen und Änderungswünsche z. B. seitens des BVI Bundesverbandes Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungsgesellschaften e.V. (BVI) sind (noch) nicht umgesetzt worden; die hier vorliegende Übersicht kann also nicht verbindlich sein, da Änderungen weiterhin möglich sind.

Als Ziele des 4. FMFG wurden seitens des Gesetzgebers die folgenden Punkte definiert:

- ◆ flexiblere Gestaltung des Börsenhandels
- ◆ Stärkung des Anlegerschutzes
- ◆ Erhöhung der Anforderungen an Transparenz
- ◆ Beseitigung nicht mehr erforderlicher Anlagebeschränkungen

- ◆ Erweiterung von Nebentätigkeiten der KAGen
- ◆ Anpassungsbedarf bei den Aufsichtsgrundsätzen nach Basel-II
- ◆ Umsetzung der europäischen E-Money-Richtlinie
- ◆ Verschärfung der Kontrolle der Geldwäsche

Neben diesen Zielen enthält das 4. FMFG auch eine Reihe von Klarstellungen und verbesserten Formulierungen, wo in den Gesetzestexten bisher interpretatorische Lücken aufgetreten waren. Die Ziele „Stärkung des Anlegerschutzes“ und „Verschärfung der Kontrolle der Geldwäsche“ sind Themen, die aktuell zu dem Gesetzentwurf hinzugefügt wurden, einerseits resultierend aus den teilweise kriminellen Vorgängen im Umfeld von Unternehmen am Neuen Markt, andererseits hervorgerufen durch die Geschehnisse des 11. September 2001. Eine weitere Zielsetzung war die Möglichkeit, in vielen Bereichen nähere Vorschriften durch Rechtsverordnung erlassen zu können, ohne das zu Grunde liegende Gesetz über ein langwieriges Gesetzgebungsverfahren ändern zu müssen. Dies ermöglicht insbesondere eine schnellere Reaktion auf sich ändernde Gegebenheiten und Anforderungen.

## Abbildung 2

### Zeitplan 4. Finanzmarktförderungsgesetz

Diskussionsentwurf	09 / 2001
Regierungsentwurf	11 / 2001
Anhörung Finanzausschuss	02 / 2002
2. / 3. Lesung Bundestag	03 / 2002
Beschlussfassung Bundestag	04 / 2002
Zustimmung Bundesrat	?
Inkrafttreten	06 / 2002 ?

Zur Umsetzung der Ziele wurden neben dem 4. FMFG die folgenden Gesetze und Initiativen auf den Weg gebracht:

- ◆ Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen
- ◆ Zusammenlegung des BAKred, des BAV und des BAWe zur Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz FinDAG)
- ◆ Bundesbankstrukturreform
- ◆ Regierungskommission „Corporate Governance - Unternehmensführung - Unternehmenskontrolle - Modernisierung des Aktienrechts“

Das 4. FMFG stellt wie seine Vorgänger kein eigenständiges abgeschlossenes Einzelgesetz dar, sondern ist ein Artikelgesetz, das in seinen verschiedenen Artikeln Änderungen verschiedener bestehender Gesetze beinhaltet und in seiner Gesamtheit verabschiedet wird. Die Änderungen bei den einzelnen Gesetzen sind als Zusammenfassung im Anhang dokumentiert.

Die aus Sicht einer Investmentgesellschaft wichtigsten Änderungen werden im Folgenden näher betrachtet:

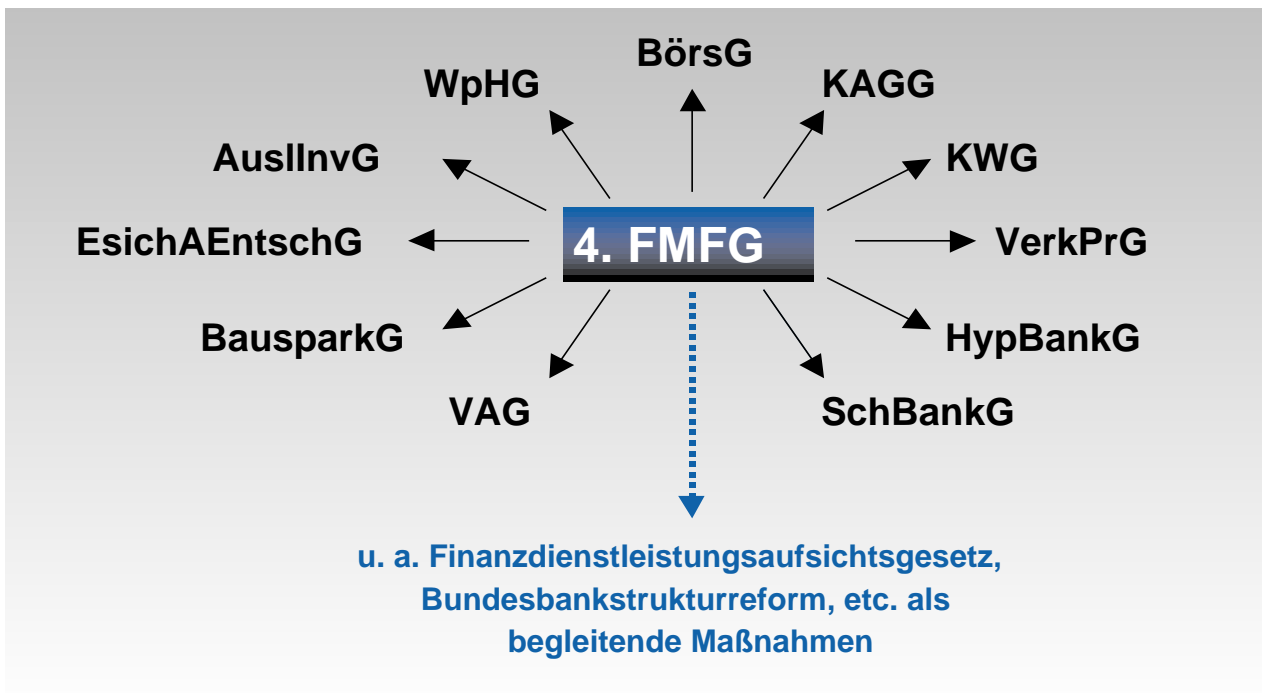
#### Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)

1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als Aufsichtsbehörde
2. Novellierung der Vorschriften zum Verbot der Kurs- und Marktmanipulation
3. Neufassung des Rechts der Termingeschäfte

#### Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)

4. Erweiterung der zulässigen Nebentätigkeiten von Kapitalanlagegesellschaften
5. Einführung von Anteilen mit unterschiedlichen Rechten
6. Einführung eines Rücknahmeabschlags
7. Erweiterung der Anagemöglichkeiten für Wertpapier- und Grundstücks-Sondervermögen
8. Verschmelzung von Fonds
9. Anteilwertberechnung
10. Fristenveränderung

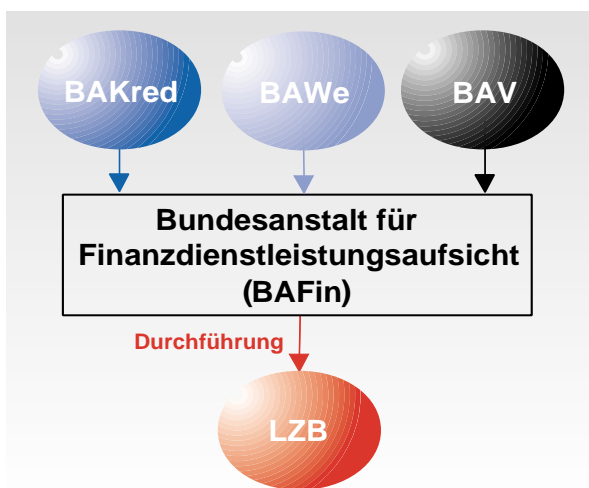
Abbildung 3:



## 1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Statt der Aufteilung der bankrechtlichen Aufsicht auf die bisher damit betrauten Institutionen (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen [BAKred], Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen [BAV], Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel [BAWe]) wird die Aufsicht zukünftig in der neu einzurichtenden Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) konzentriert. Somit ist das lange Ringen um eine zentralisierte Finanzaufsicht doch im Sinne von Finanzminister Hans Eichel entschieden worden. Das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) befindet sich derzeit (Stand: Mitte Januar 2002) in der Phase der Anhörung durch den Finanzausschuss des Deutschen Bundestags, hat also ungefähr drei Monate zeitlichen Vorlauf vor dem 4. FMFG, so dass der tatsächliche Übergang der Aufsichtspflichten - vorbehaltlich eventueller Verzögerungen im Gesetzgebungsprozess - auf die BAFin gewährleistet scheint.

Abbildung 4



Im WpHG werden die Zuständigkeiten der BAFin für den Bereich der Wertpapierdienstleistungen geregelt. Neu hinzugekommen ist der § 4a WpHG, der die Möglichkeit vorsieht, Leerverkäufe in bestimmten Situationen durch die BAFin temporär zu verbieten, was - trotz aller einschränkenden Bedingungen - eine schwerwiegende Eingriffsmöglichkeit in das Marktgeschehen darstellt.

*„(1) Die Bundesanstalt kann im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen und nach Anhörung der Deutschen Bundesbank, (...) Leerverkäufe in Aktien (...) untersagen, wenn eine erhebliche Marktstörung droht, die schwerwiegende Gefahren für die Gesamtwirtschaft oder das Finanzsystem erwarten lässt.“*

Im Sinne der Stabilisierung und der Gewährleistung ordnungsgemäß funktionierender Märkte wurde diese Einschränkung des freien Marktgeschehens bewusst in Kauf genommen.

Mit der Schaffung einer einheitlichen Finanzaufsicht als Bundesanstalt hat sich Finanzminister Hans Eichel im jahrelangen Streit u. a. mit Bundesbank-Präsident Ernst Welteke durchgesetzt, der eine Modifizierung des „alten“ Systems vorsah bzw. zumindest einen Teil der Aufsicht unter der Ägide der unabhängigen Bundesbank belassen wollte. Die Neuregelung einer zentralisierten Aufsichtsbehörde mit weitreichenden Befugnissen und Gestaltungsmöglichkeiten entspricht internationalem Standard; so wurde erst zum 1. Dezember 2001 die britische Aufsichtsbehörde, die Financial Securities Authority (FSA), mit weitreichenden Kompetenzen ausgestattet, die sie zu einer der mächtigsten Aufsichtsbehörden der Welt macht. Die FSA ersetzt zehn frühere Aufsichtsgremien und regelt neben den der BAFin übertragenen Aufgaben (Aufsicht über Banken, Versicherungen, Investment Manager; Kampf gegen die Geldwäsche; Verfolgung von Insiderhandel und Verbreitung falscher Informationen) auch vor allem im Finanzsektor tätige Anwälte, setzt Regeln für das Listing von Unternehmen an der Börse fest und schult den Verbraucher im Umgang mit den Finanzmärkten. Als Maßnahmen stehen der FSA beinahe unbegrenzte Geldstrafen, „Platzverbot“ für leitende Manager in Londons City und Lizenzentzug einzelner Firmen zur Verfügung; zusätzlich sollen bei Verfehlungen die betroffenen Firmen öffentlich benannt werden dürfen. Von einer solchen Machtfülle ist die BAFin weit entfernt, doch das Beispiel Londons hat eine Signalwirkung für andere Finanzplätze und wird zu der Entscheidung für eine zentralisierte Finanzmarktaufsicht ihren Teil beigetragen haben.



### 3. Neufassung des Rechts der Termingeschäfte

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten ließ eine Neuregelung der Termingeschäfte überfällig erscheinen. Die Abgrenzung des Bereichs „Termingeschäfte“ wird über den bisherigen Rahmen hinaus erweitert und vereinheitlicht.

Die bisherige Definition der Derivate bezog sich laut § 2 Abs. 2 WpHG auf Termingeschäfte auf Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Zinssätze oder Waren bzw. Edelmetalle. Optionsscheine werden mit der Neuregelung erstmals in die Definition eines Termingeschäftes aufgenommen. Zusätzlich wird die Definition nach § 50 (1) BörsG, die sich ausdrücklich auf an der Börse gehandelte Termingeschäfte bezog, aufgehoben. War die Rechtsprechung bisher schon von der Gleichstellung von börslichen und ausserbörslichen Geschäften ausgegangen, so wird dieser Sachverhalt nun juristisch klargestellt. Entscheidend für die Einstufung als Termingeschäft sind die Charakteristika des Geschäfts, nicht dessen Bestandteile oder dessen Handelbarkeit an einer Börse. So ist beispielsweise ein Zertifikat auf Aktienkörbe und Aktienindizes kein Termingeschäft i. S. des WpHG. Auch eine „klassische“ Wandelanleihe muss - trotz einer Option als Bestandteil - kein Termingeschäft i. S. des WpHG sein.

Der neue Abschnitt 8 des WpHG (§§ 37d bis g) regelt u. a. die Informationspflichten bei Finanztermingeschäften. Gegenüber der bisherigen Regelung ändern sich vor allem zwei Dinge: a) Ausweitung des Geltungsbereichs auch auf ausserbörsliche Geschäfte, b) Vereinheitlichung der Wiederholung der Aufklärung auf zwei Jahre.

### 4. Erweiterung der zulässigen Nebentätigkeiten von KAGen

In der Neufassung des § 1 Abs. 6 KAGG wird klar gestellt, dass die Anlageberatung als Nebentätigkeit für eine Kapitalanlagegesellschaft generell zulässig ist. Reine Beratungsmandate waren - unter dem Vorbehalt einer noch fehlenden gesetzlichen Regelung - in der Praxis bereits üblich. Da mit dem 3. FMFG den Kapitalanlagegesellschaften die Vermögensverwaltung zugelassen wurde und die reine

Anlageberatung eine Vorstufe zur Vermögensverwaltung darstellt, war es nur logisch, auch die Anlageberatung nicht nur konzernintern explizit zu erlauben.

Eine neue Problematik entsteht durch den Wortlaut „sowie andere bei der Anlage zu beraten“, wie er für den § 1 Abs. 6 Satz 1 Nummern 2 und 2a KAGG eingefügt wird: ist damit die Anlageberatung innerhalb eines Konzerns erlaubt oder sind mit „andere“ nur konzernfremde juristische Personen gemeint? Diese Formulierung bedarf dringend der Klärung.

Als weitere Nebentätigkeit wird der Vertrieb von Investment-Anteilscheinen, die von anderen Kapitalanlagegesellschaften oder ausländischen Investmentgesellschaften ausgegeben worden sind (Drittfonds), zugelassen. Bedingung ist, dass die Anteilscheine nach den Vorschriften des KAGG oder von einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben und in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt sind. Die Verwahrung und Verwaltung von Investmentanteilen Dritter war bereits erlaubt, so dass der Vertrieb als Vorstufe zur Verwahrung und Verwaltung logischerweise ebenfalls erlaubt werden sollte.

Eine Lücke entsteht allerdings durch den „EU-Pass“ nach § 24 b Abs. 1 KAGG: hat eine Kapitalanlagegesellschaft diese Erlaubnis zum Vertrieb der eigenen Anteilscheine in der EU erhalten, ist eine Anlageberatung oder ein Vertrieb von Drittfonds laut Gesetzentwurf nicht zulässig. Dies betrifft auch Sondervermögen von Mutter- oder Tochterunternehmen. Die dem „EU-Pass“ zugrunde liegende Richtlinie 85/611/EWG sieht eine Anlageberatung oder einen Vertrieb fremder Investmentanteile nicht vor. Es ist allerdings eine neue EU-Richtlinie im Europäischen Parlament verabschiedet worden, die diesem Mangel abhelfen soll. Bis zur Umsetzung dieser neuen Richtlinie in nationales Recht ist von Seiten der zuständigen Aufsichtsbehörden bereits signalisiert worden, die Verwahrung und den Vertrieb von konzern eigenen Drittfonds stillschweigend vorab zuzulassen, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Auch bei dieser weiteren Tätigkeit ist - wie schon bei der Anlageberatung - zu klären, ob „Drittfonds“ ausschließlich konzernfremde Fonds betrifft und der Vertrieb von Fondsanteilen, die von Konzerntöchtern aufgelegt worden sind, somit ausgeschlossen würde.

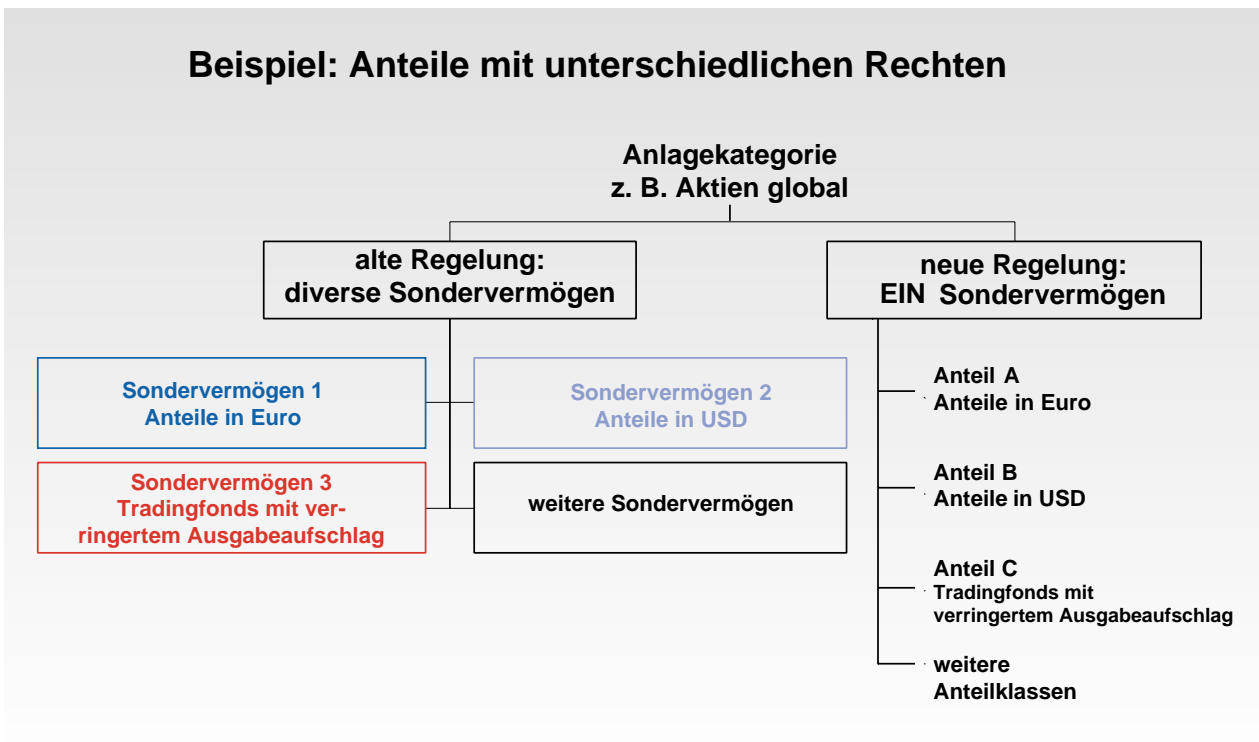
## 5. Einführung von Anteilen mit unterschiedlichen Rechten

Innerhalb eines Sondervermögens dürfen Anteile zukünftig verschiedene Rechte haben. Diese Rechte sind abschließend wie folgt aufgezählt, können aber auch untereinander kombiniert werden:

- ◆ Ertragsverwendung
- ◆ Ausgabeaufschlag
- ◆ Rücknahmeabschlag (siehe Punkt 6.)
- ◆ Währung des Anteilwerts
- ◆ Verwaltungsvergütung

fonds / Anlagefonds, Anteile in EUR oder USD, etc.). Auch für institutionelle Anleger ist die Neuregelung bedeutend: durch die Aufteilung in verschiedene Anteilsklassen kann ein Fonds zukünftig Anteile mit einer deutlich verringerten Gebührenbelastung exklusiv an institutionelle Anleger ausgeben. Die Beteiligung an einem bestehenden Publikumsfonds wird somit auch institutionellen Anlegern ermöglicht. Die Neuregelung bietet damit neue Chancen, die Diversifizierung der Vermögensanlagen zu vertiefen, ohne überproportional hohe Verwaltungsgebühren entrichten zu müssen.

Abbildung 7



So ist es beispielsweise möglich, innerhalb ein und desselben Sondervermögens Anteile mit Ertragstheaurisierung oder solche mit Ausschüttung der Erträge zu haben. Diese vor allem für das Publikumsfondsgeschäft bedeutsame Änderung bewirkt insbesondere eine deutliche Kostensenkung auf Seiten der Kapitalanlagegesellschaften, wenn unterschiedliche Rechte eingeräumt werden sollen (Trading-

Einzelheiten bezüglich einer gesonderten Anteilwertermittlung sollen per Rechtsverordnung geregelt werden.

## 6. Einführung eines Rücknahmeabschlags

Parallel oder alternativ zu einem Ausgabeaufschlag kann bei neuen Sondervermögen ein Rücknahmeabschlag vereinbart werden. Dieser soll die verursachungsgemäße Zuordnung der bei der frühzeitigen Rückgabe von Anteilscheinen entstehenden Transaktionskosten ermöglichen. Für bestehende Sondervermögen ist eine nachträgliche Festlegung eines Rücknahmeabschlags nicht möglich.

## 7. Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für Wertpapier-Sondervermögen

Eine Verbesserung der Anlagemöglichkeiten sieht die Änderung des § 8c Abs. 3 KAGG vor. Bislang war die Überschreitung der Emittenten-Höchstgrenze bei passiven Mandaten nur bei der Nachbildung von Aktienindizes zulässig, wenn für diesen Aktienindex terminbörsengehandelte Terminkontrakte vorlagen. Zwei Einschränkungen fallen weg: a) statt „Aktienindex“ wird zukünftig der Begriff „Wertpapierindex“ verwendet, b) die Bedingung der terminbörsengehandelten Terminkontrakte wird durch die Bedingung eines „allgemein und von der Bankaufsichtsbehörde anerkannten Wertpapierindex“ ersetzt. Die Bandbreite der möglichen Mandate, für welche die Überschreitung der Emittenten-Höchstgrenze zulässig wird, nimmt damit deutlich zu; auch die Nachbildung spezieller Rentenindizes wird damit verbessert.

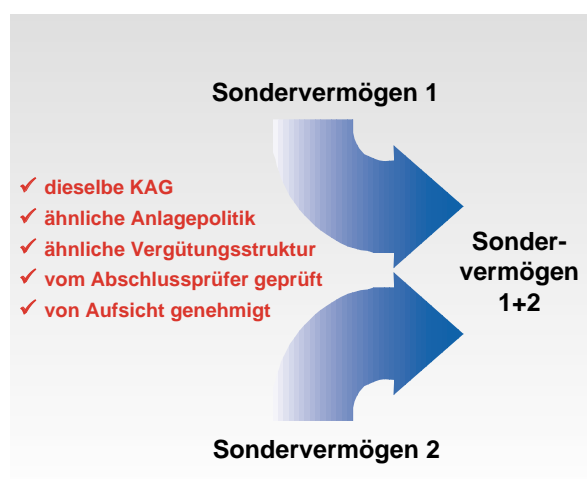
Eine administrative Erleichterung findet sich in der Neufassung des § 8m KAGG: die in § 8c Abs. 2 erlaubte Überschreitung von Anlagegrenzen in der Auflegungsphase eines Sondervermögens (> 49 % Liquidität im ersten Monat, Überschreitung der Emittenten-Höchstgrenze in den ersten sechs Monaten) ist zukünftig nicht mehr anzeigepflichtig.

## 8. Verschmelzung von Fonds

Das Verbot der Sacheinbringung (§ 21 KAGG) wird gelockert. Zukünftig soll es möglich sein, ein gesamtes Sondervermögen in ein anderes Sondervermögen einzubringen. Diese Möglichkeit unterliegt allerdings einigen Bedingungen (Abbildung 8).

Diese Regelung findet ihren möglichen Hauptanwendungsbereich im Retail-Fondsgeschäft. Hier können nun mehrere Sondervermögen mit ähnlichem Anlageschwerpunkt vergleichsweise problemlos zusammengelegt werden, beispielsweise bei der Fusion von Kapitalanlagegesellschaften oder zur Zusammenlegung von Sondervermögen gleicher Anlagekategorie, aber unterschiedlicher Rechte, die nun in einem Sondervermögen mit unterschiedlichen Anteilen zusammengefasst werden dürfen (siehe auch Punkt 5. „Einführung von Anteilen mit unterschiedlichen Rechten“).

Abbildung 8



Im Spezialfondsbereich wird die Kombination der ersten beiden Bedingungen eher selten anzutreffen sein, so dass hier schon unter diesem Aspekt die Neuregelung keinen größeren Widerhall findet. Auch wenn eine rechtliche Konstruktion gefunden wird, die einen Übertrag von Sondervermögen gleicher bzw. ähnlicher Ausrichtung von verschiedenen Kapitalanlagegesellschaften auf ein und dieselbe Kapitalanlagegesellschaft zum Zweck einer späteren Fusionierung ermöglicht, ist die Frage der steuerlichen Behandlung einer Verschmelzung von Sondervermögen derzeit noch nicht geregelt. Die Neuregelung des 4. FMFG erstellt lediglich den rechtlichen Rahmen der Verschmelzung von Fonds, sagt aber nichts über die steuerlichen und bilanziellen Konsequenzen für den Anleger aus.

In der vorliegenden Form ist die Regelung zur Verschmelzung von Fonds eine leere Hülle, die mit Inhalt erfüllt werden muss, bevor sie sinnvoll eingesetzt werden kann.

gungen sowohl von ihrer Form her (Allgemeine und Besondere Vertragsbedingungen) als auch von ihrem Inhalt her (Anpassung an die Finanzmarktförderungsgesetze) verändert werden könnten.

## 9. Anteilwertberechnung

Die bisherige Regelung, wonach der Anteilpreis von der Depotbank unter Mitwirkung der Kapitalanlagegesellschaft zu berechnen ist, wird durch eine Kann-Regelung ersetzt, wonach alternativ die Kapitalanlagegesellschaft selbst die Berechnung durchführen kann. In diesem Fall hat die Depotbank eine Kontrollfunktion.

## 10. Übergangsregelungen

Sondervermögen, deren Vertragsbedingungen zum Stichtag des Inkrafttretens des 4. FMFG noch auf den Regelungen des 2. FMFG basieren, sind bis zum 31. März 2003 mit einem einheitlichen Genehmigungsverfahren an das 3. und 4. FMFG anzupassen. Die aktuelleren Vertragsbedingungen (3. FMFG) müssen bis zwei Jahre nach dem Inkrafttreten des 4. FMFG auf die neuen Regularien umgestellt sein. Der BVI ist bestrebt, auch für die „älteren“ Vertragsbedingungen eine Frist von zwei Jahre nach dem Inkrafttreten zu erreichen, da je nach Datum des Inkrafttretens die Frist für eine Anpassung deutlich unter einem Jahr liegen würde, was für die Umsetzung an die erst zu dem Zeitpunkt der Verabschiedung des 4. FMFG definitiv vorliegenden Regelungen ein zu kurzer Zeitraum wäre. Auch wird derzeit zwischen dem BVI und dem BAKred ein vereinfachtes Verfahren zur Änderung der Vertragsbedingungen diskutiert, das eine Neugestaltung der Allgemeinen und der Besonderen Vertragsbedingungen nach Luxemburger Vorbild vorsieht. Kernpunkt des neuen Verfahrens ist die strikte Trennung nach den gesetzlich vorgeschriebenen Anlagegrundsätzen, die für sämtliche von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegten Sondervermögen derselben Kategorie identisch sind, in den Allgemeinen Vertragsbedingungen und nach den individuellen Anlagegrundsätzen in den Besonderen Vertragsbedingungen. Dieses neue Verfahren könnte bei einer längeren Frist in den Prozess der Anpassung der Vertragsbedingungen eingebunden werden, so dass in einer Aktion die Vertragsbedin-

## Zusammenfassung

Das 4. FMFG enthält aus der Sicht einer Kapitalanlagegesellschaft einige wünschenswerte Änderungen, die die Anagemöglichkeiten eines Sondervermögens den Gegebenheiten an den Kapitalmärkten anpassen. Viel Wert wurde auch auf die Klarstellung einiger missverständlicher Passagen gelegt. Die Absicht, in Folge der Geschehnisse am Neuen Markt den Anlegerschutz, beispielsweise durch eine effizientere Finanzmarktaufsicht, zu verbessern, ist zu spüren. Auch die Dringlichkeit der Verschärfung der Geldwäschebestimmungen im Nachgang zum 11. September wird deutlich.

Vor der Notwendigkeit dieser aktuellen Anpassungen haben einige, für Investmentgesellschaften wesentliche Veränderungen keinen Einlass in die derzeitige Vorlage gefunden. Die bereits beschriebene Regelung des Vertriebs von Drittfonds im Zusammenhang mit dem „EU-Pass“ ist aus der Perspektive des 4. FMFG lückenhaft, wobei die „Nachbesserung“ in Form einer neuen EU-Richtlinie (Überarbeitung der sogenannten „OGAW-Richtlinie“) bereits vom Europäischen Parlament verabschiedet wurde und diese innerhalb von 18 Monaten mittels eines Transformationsgesetzes in nationales Recht umgewandelt werden muss. Auch die Regelung zur Verschmelzung von Fonds erfordert dringend weitere gesetzliche Regelungen, um die sich ergebenden Fragen der Bewertung und der steuerlichen sowie bilanziellen Behandlung schnellstens zu klären, damit ein Einsatz in der Praxis überhaupt erst sinnvoll wird. Zur Gänze fehlen vorgeschlagene Regelungen bezüglich der Zulässigkeit von Equityswaps als Anlageinstrument sowie die Erlaubnis, VAG-Pensionsfonds aufzulegen und zu betreuen. Der letztgenannte Punkt wird allerdings in der bereits erwähnten EU-Richtlinie behandelt und sieht die Verwaltung von Pensionsfonds als zulässige Nebentätigkeit vor.

Auch andere Interessenverbände haben Verbesserungsbedarf angemeldet. So geht dem Bundesverband deutscher Banken die Behandlung der Nichteinhaltung der allgemeinen Verhaltensregeln nach § 31 WpHG (Einholung von Auskünften, Mitteilung aller zweckdienlicher Informationen) als Ordnungswidrigkeit mit der Möglichkeit, diese mit einer Geldbuße von bis zu 100.000 Euro zu ahnden, eindeutig zu weit. Auch die Umsetzung der Einbezie-

hung von Analysten in die Wohlverhaltensrichtlinie ist nicht unumstritten; eine denkbare Alternative wäre beispielsweise die Definition des Research als Wertpapiernebenleistung, wonach das Research automatisch unter die Richtlinien des WpHG fallen würde.

Neben diesen eher ins Detail gehenden Fragestellungen ist einiges an generellem Regelungsbedarf im 4. FMFG abgearbeitet worden. Insbesondere die Regelungen zum Anlegerschutz und die Stärkung der Finanzmarktaufsicht in einem zentralen Institut sind wesentliche Punkte. An „großen“ Themen fehlt nach wie vor die abschließende Definition bzw. Abgrenzung des Begriffs „Börse“ gerade im Vergleich zu den verstärkt auftretenden Inhouse-Systemen der Großbanken oder den privaten Transaktionsplattformen. Einzelne Neuregelungen, die noch diskutiert werden, müssen sich in der Praxis bewähren und gegebenenfalls später korrigiert werden. Auch wird sich zeigen müssen, ob der Trend hin zu aufsichtsrechtlichen Regelungen per Rechtsverordnung zu einer für die betroffenen Institute nicht mehr zu bewältigenden Flut an Rundschreiben und Rechtsverordnungen führen wird.

Der recht enge Zeitplan bis zur Verabschiedung und Inkraftsetzung - die beide unbedingt noch in dieser Legislaturperiode erfolgen sollen - lässt eine tiefgreifende Veränderung des Gesetzes kaum zu. Trotz aller Bemühungen, ein möglichst aktuelles und abschließendes Werk zu verabschieden, ist ein 5. FMFG in Ansätzen bereits in der Diskussion, welches in der nächsten Legislaturperiode auf den Weg gebracht werden wird. Es stellt sich allerdings die Frage, ob ein umfassenderes FMFG, das auch das zur Umsetzung des neuen EU-Rechts notwendige Transformationsgesetz sowie die noch offenen Fragestellungen abdeckt, nicht die sinnvollere Lösung gegenüber dem jetzt vorliegenden Gesetzentwurf gewesen wäre. Neben den genannten zeitnahen Aspekten des Anlegerschutzes und der Geldwäsche bleibt als Antwort auf diese Frage nur die sehr politische Einschätzung, dass die Bundesregierung noch für die aktuelle Legislaturperiode einen Nachweis für die Förderung des Finanzplatzes Deutschland erbringen möchte. Macht dieses Beispiel Schule, so werden wir, vielleicht nicht immer alle vier Jahre, doch zumindest jede Legislaturperiode wieder, ein neues FMFG erwarten können.

## Anhang:

### Einzelvorschriften des 4. FMFG

#### 1. Änderung des Börsengesetzes (BörsG)

- ◆ mehr Flexibilität bei der Gestaltung des Börsenhandels durch die Börsen selber
- ◆ neu: amtlicher Markt statt amtlicher Handel; „amtlicher Markt“ und „geregelter Markt“ als geregelte Märkte im Sinne der europäischen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie => europaweiter Handel in allen in diesen Segmenten zugelassenen Wertpapieren ohne weitere Zulassungsvoraussetzungen eines anderen Mitgliedsstaates
- ◆ Neuordnung des Maklerrechts: Abschaffung des Kursmaklers
- ◆ Vorschriften über Vereinbarungen zu Verkaufsbeschränkungen als Pflichtbestandteil des Börsenprospektes

#### 2. Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

- ◆ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als Aufsichtsbehörde
- ◆ Konkretisierung der Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität
- ◆ Offenlegung der Geschäfte des Managements in Wertpapieren des eigenen Unternehmens („Lex Haffa“)
- ◆ Novellierung der Vorschriften zum Verbot der Kurs- und Marktmanipulation
- ◆ Schaffung einer Anspruchsgrundlage für Schadenersatzansprüche von Anlegern bei der verspäteten, unterlassenen oder unrichtigen Veröffentlichung kursbeeinflussender Tatsachen
- ◆ Neufassung des Rechts der Termingeschäfte
- ◆ Neuregelung zu organisierten Märkten mit Sitz im Ausland
- ◆ Ausdehnung der Wohlverhaltenspflichten auf die Wertpapieranalyse

#### 3. Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)

- ◆ Erweiterung der zulässigen Nebentätigkeiten von KAGen

- ◆ Einführung von Anteilen mit unterschiedlichen Rechten
- ◆ Einführung eines Rücknahmeabschlags
- ◆ Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für Wertpapier- und Grundstücks-Sondervermögen
- ◆ Verbesserung des Anlegerschutzes
- ◆ Verschmelzung von Fonds
- ◆ Anteilwertberechnung

#### 4. Änderung des Auslandsinvestmentgesetzes (AuslInvG)

- ◆ keine verpflichtende Vorlage von Werbeschriften für nicht EU-richtlinienkonforme Fonds

#### 5. Änderung verkaufsprospektrechtlicher Vorschriften (VerkPrG)

- ◆ bei öffentlichem Angebot im Internet elektronische Verkaufsprospektvorlage
- ◆ kleinere Anpassungen

#### 6. Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG)

- ◆ Anpassung bei der Umsetzung der Aufsichtsgrundsätze („Basel-II“)
- ◆ vollständige Umsetzung der E-Geld-Richtlinie der EG
- ◆ Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (ehemals Bundesschuldenverwaltung) auch mit Bankgeschäften als Ausnahmetatbestand
- ◆ Anpassung der Ausnahmetatbestände des § 2 Abs. 4 KWG und des § 2 Abs. 7 KWG
- ◆ Anpassung des § 2b KWG (bedeutende Beteiligungen)
- ◆ Solvabilitäts- und Liquiditätsgrundsätze zukünftig per Rechtsverordnung
- ◆ Überarbeitung des Millionenkreditmeldewesens
- ◆ Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung terroristischer Aktivitäten, u. a. Verschärfung der Inhaberkontrolle bei Banken und Finanzdienstleistern, interne Sicherungssysteme gegen Geldwäsche, Kreditkartengeschäft wird erlaubnis- und aufsichtspflichtig

## 7. Änderung des Hypothekendarlehensgesetzes (HypBankG)

- ◆ Erweiterung des internationalen Darlehensgeschäfts
- ◆ Regelung der Derivatgeschäfte
- ◆ Zulassung von Nebengeschäften wie Immobilienmaklergeschäft, Durchführung von Wertermittlungen und Standortanalysen etc.
- ◆ Umstellung auf glatte Euro-Beträge

## 8. Änderung des Schiffsdarlehensgesetzes (SchBankG)

- ◆ Entfall der Zweckbeschränkung für Kommunaldarlehen der Schiffsbanken
- ◆ Anpassungen entsprechend Hypothekendarlehensgesetz

## 9. Änderung des Gesetzes über Bausparkkassen (BausparkG) und des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau

- ◆ Erlaubnis von Nebengeschäften wie z. B. Immobilienmaklergeschäft analog Hypothekendarlehensgesetz
- ◆ Anpassung des Grundkapitals und der Beteiligungsstruktur (Beteiligung der neuen Bundesländer) bei der KfW

## 10. Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EsichAEntschG)

- ◆ Anpassungen und Klarstellungen bezüglich des Umfangs des Entschädigungsanspruchs und der Definition der Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften

## 11. Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG)

- ◆ Neuregelung des Rechts der Aufsicht über reine Rückversicherungsunternehmen
- ◆ Maßnahmen zur Verbesserung der Anteilseignerkontrolle



Lazard Asset Management  
(Deutschland) GmbH

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

Grüneburgweg 102  
60323 Frankfurt  
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0  
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9  
20354 Hamburg  
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20  
Fax: 040 - 35 72 90 - 29