



## Newsletter 12/2016

### Deutschland

#### *Finanzmarktrecht*

- BaFin: Finanzmarktaufsicht konsultiert Rundschreiben zur Anlage des Sicherungsvermögens

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die deutsche Finanzmarktaufsichtsbehörde, hat am 21. Dezember 2016 den Entwurf eines Rundschreibens mit Hinweisen zur Anlage des Sicherungsvermögens (Kapitalanlagerundschreiben) zur Konsultation gestellt (Konsultation 16/2016).

Gemäß § 1 Abs. 5 Anlageverordnung (AnIV) werden mit dem Rundschreiben die näheren Vorgaben zu den Vorschriften der Anlageverordnung vom 18. April 2016 und gemäß § 16 Abs. 4 Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV) die näheren Vorgaben zu den besonderen Vorschriften des Kapitels 4 der PFAV vom 18. April 2016 festgelegt.

Die Anlageverordnung vom 18. April 2016 trat an die Stelle der Anlageverordnung vom 20. Dezember 2001. Sie enthält Einzelheiten zur Anlage des Sicherungsvermögens, also des Vermögens von Versicherungsunternehmen, welches im Falle der Insolvenz des Versicherungsunternehmens die Ansprüche der versicherten Personen sichern soll.

Der Konsultationsentwurf ist an alle zum Erstversicherungsgeschäft zugelassenen Unternehmen, auf welche die Vorschriften für kleine Versicherungsunternehmen (§§ 212 bis 217 Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG) Anwendung finden, sowie an deutsche Pensionskassen und Pensionsfonds gerichtet. Diese haben bis zum 31. Januar 2017 die Gelegenheit, schriftliche Stellungnahmen zu dem Entwurf bei der BaFin einzureichen.

- BaFin: Beendigung der Closet Indexing-Untersuchung – Verpflichtung der Fondsindustrie zu mehr Transparenz

Unter der Bezeichnung Closet Indexing, alternativ wird auch die Bezeichnung Index Hugging verwandt, versteht man eine Praxis in der Fondsbranche, die dadurch gekennzeichnet ist, dass Fonds, die nach außen als aktiv gemanagte Fonds auftreten, in Wirklichkeit eng an einer Benchmark orientiert sind, also eine eher passive Anlagestrategie verfolgen. Dieses Verhalten



trifft deswegen auf Kritik, weil aktiv gemanagte Fonds höhere Gebühren von den Anlegern verlangen können als passive. Zum anderen steht solch eine Praxis in einem Widerspruch zur Anforderung der Erteilung richtiger und nicht unrichtiger oder gar irreführender Informationen. Das Closet Indexing geriet deswegen ins Visier sowohl der deutschen als auch der europäischen Finanzmarktaufsicht. Die am 01. Januar 2011 errichtete Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA führte im Zeitraum 2012 bis 2014 eine Untersuchung zum Closet Indexing durch, in welche 2.600 Fonds einbezogen wurden. Die Auswertung von Daten ließ die ESMA zum Schluss gelangen, dass 5% – 15% der UCITS-Fonds möglicherweise die Strategie des Closet Indexing verfolgen könnten.

Im Rahmen einer von der BaFin seit April 2016 durchgeführten Untersuchung wurden Transparenzdefizite zu Tage gefördert. Überprüft wurden deutsche Aktienfonds mit einem Volumen ab 10 Millionen Euro und einer Aktienquote von mindestens 51%. Die Untersuchung hat ergeben, dass in keinem Fall von einem der untersuchten als aktiv deklariertem Fondsausschließlich ein Index nachgebildet wurde. Jedoch wurden Fonds identifiziert, welche sich nahe an einem Index bewegten. Die Vergütung war jedoch bei diesen Gesellschaften deutlich niedriger als bei aktiv gemanagten Fonds.

Diese Praxis wird von der BaFin nicht als so schwerwiegend erachtet, dass sie einen Eingriff in Vergütungsstrukturen rechtfertigen könnte.

Gleichwohl soll im Interesse der Investoren die Transparenz bezüglich des Anlageverhaltens gesteigert werden. Zu diesem Zweck wurde von der BaFin am 21. Dezember 2016 der Entwurf einer Veröffentlichung zur Aufnahme von Angaben in Verkaufsprospekte von Investmentvermögen zur Konsultation gestellt (Konsultation 15/2016). Bis zum 27. Januar 2017 besteht die Gelegenheit, zum Entwurf Stellung zu nehmen.

Der Entwurf sieht die Verpflichtung von Kapitalverwaltungsgesellschaften vor, ab Mitte März 2017 bei Publikumsfonds mit einem Aktienanteil von mindestens 51% in dem Verkaufsprospekt Angaben hinsichtlich der aktiven Verwaltung bzw. der passiven Nachbildung eines Index aufzunehmen. Sofern eine Orientierung an einem Referenzwert erfolgt, soll dieser benannt und näher erläutert werden. Ein Chart im Verkaufsprospekt soll aufzeigen, wie sich der jeweilige Fonds und der genutzte Referenzwert über einen längeren Zeitraum im Vergleich entwickelt haben. Diese Angaben sollen den Anlegern eine gesteigerte Möglichkeit zur Einschätzung von Fondsprodukten verschaffen.



- BaFin: Verbot von Bonitätsanleihen abgewendet

Das Anlageprodukt der Bonitätsanleihen sah sich wachsender Kritik unter der Perspektive des Anlegerschutzes ausgesetzt. Bei diesem Anlageprodukt handelt es sich um ein strukturiertes Produkt, mit dem der Anleger auf die Kreditwürdigkeit eines Referenzschuldners, wie z. B. eines Staates oder eines Unternehmens, wettet. Die Zins- und Tilgungszahlungen erfolgen je nach Entwicklung der Kreditwürdigkeit des Referenzschuldners.

Ereignet sich kein Kreditereignis (darunter Insolvenz, Nichtzahlung wesentlicher Verbindlichkeiten, Restrukturierung von Verbindlichkeiten), erfolgen Zinszahlungen und zum Fälligkeitszeitpunkt die Rückzahlung des Nennwerts der Anleihe. Kommt es jedoch zu einem Kreditereignis, so erfolgt keine Zahlung der Zinsen und der Rückzahlungsbetrag unterschreitet den Nennwert.

Vor dem Hintergrund der durch dieses Anlageprodukt für den Anleger begründeten Risiken hatte die BaFin erwogen, Bonitätsanleihen für Privatanleger zu verbieten und damit erstmals ein Finanzprodukt aus dem Markt zu nehmen. Seit dem Bekanntwerden dieser Absicht im Juli 2016 herrschte deswegen eine große Beunruhigung in der Zertifikatebranche.

Zur Abwehr eines drohenden Verbotes haben Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK), ein Zusammenschluss der kreditwirtschaftlichen Spitzenverbände, und der Deutsche Derivate Verband (DDV) am 16. Dezember 2016 der BaFin eine Selbstverpflichtung für die Emission und den Vertrieb von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen vorgelegt.

Die gemeinsamen Grundsätze der beiden Verbände für die Emission von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen zum Vertrieb an Privatkunden lauten wie folgt:

1. Es werden ausschließlich einfach strukturierte bonitätsabhängige Schuldverschreibungen zum Zwecke des Vertriebs an Privatkunden in Deutschland emittiert. Dies sind zunächst bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, bei denen Zins- und Rückzahlung mit dem Nichteintritt eines Kreditereignisses bei einem einzigen Referenzschuldner verknüpft sind. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, bei denen Zins- und Rückzahlung mit dem Nichteintritt eines Kreditereignisses bei mehreren Referenzschuldnern verknüpft sind, werden nur emittiert, wenn damit eine Risikostreuung für den Privatkunden erreicht wird.
2. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden ausschließlich mit festem Zins emittiert.



3. Zum Zeitpunkt der Emission der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung sind vom Referenzschuldner emittierte Aktien oder Anleihen an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG notiert, so dass der Referenzschuldner umfangreichen gesetzlichen Publizitätspflichten unterliegt.

4. Referenzschuldner werden nach sorgfältiger Prüfung ausgewählt und sind solche mit hinreichender Bonität („Investment Grade“ oder vergleichbare Bewertung) bei Emission der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung.

5. Dem Kunden werden Produktinformationen zur Verfügung gestellt, die eine verständliche Beschreibung der Produktstruktur und eindeutige Risikohinweise, insbesondere zur Abhängigkeit von Zins- und Rückzahlung von dem Nichteintritt eines Kreditereignisses (nebst dessen Erläuterung) und der konkreten Beschreibung der Folgen für den Kunden bei Eintritt eines Kreditereignisses, enthalten.

6. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden nur unter der Bezeichnung „bonitätsabhängige Schuldverschreibung“ vertrieben. Der DDV hat seine Produktklassifizierung („Derivate-Liga“) entsprechend angepasst.

7. Anlass für die Emission der bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen durch den Emittenten darf nicht die zum eigenen Vorteil erfolgende Verlagerung von Risiken aus Krediten sein, die von dem Emittenten oder mit ihm verbundenen Unternehmen gewährt werden. Die Emittenten werden bei Emission einer bonitätsabhängigen Schuldverschreibung ein oder mehrere damit zusammenhängende Absicherungsgeschäfte tätigen. Unabhängig hiervon werden die rechtlichen Verpflichtungen aus den gegebenenfalls bestehenden allgemeinen Interessenkonflikten eingehalten.

8. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden mit einer Mindeststückelung von 10.000 Euro emittiert.

9. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden bei der Anlageberatung nicht an Kunden in den beiden geringsten Risikobereitschaftsstufen vertrieben.

10. Beim Vertrieb von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen findet zum Schutz des Anlegers bei der Anlageberatung im ersten Schritt eine besondere Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen hinsichtlich der Produktstruktur bonitätsabhängiger Schuldverschreibungen statt. Im zweiten Schritt werden dem Anleger weitergehende produktspezifische Kenntnisse vermittelt.



Insbesondere wird dem Anleger grundsätzlich erläutert, welche Kreditereignisse in Bezug auf den Referenzschuldner zu einem (teilweisen) Ausbleiben der Zins- oder Rückzahlung aus der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung führen können. Die Risiken werden in der Dokumentation besonders hervorgehoben. Die BaFin stellt aufgrund der Selbstverpflichtung der Branchenverbände das von ihr geplante Verbot zurück. Sie wird nach sechs Monaten überprüfen, ob das Maßnahmenpaket der Branche wirkt. Sollte die erneute Überprüfung zu dem Ergebnis gelangen, dass die Selbstverpflichtung nicht in einem ausreichenden Maße schützt, wird die BaFin aufs Neue eine Produktintervention, also letztlich ein Verbot, in die Wege leiten.

- BaFin: Beschränkung des CFD-Handels geplant

Im Retailmarkt erfreuen sich Contracts for differences (CFDs) bei nicht risikoaversen, spekulativ orientierten Anleger einer großen Beliebtheit.

Bei den CFDs handelt es sich um Derivate, jedoch anders als im Falle von Futures und Optionen nicht um Termingeschäfte. Anders als Futures und Optionen sind CFDs auch nicht standardisiert, sie werden auch nicht an den Terminbörsen, sondern außerbörslich (over-the-counter, OTC) gehandelt.

Durch die Gewährung eines Kredites zu Spekulationszwecken kann eine erhebliche Hebelwirkung erzeugt werden.

CFDs haben den Charakter eines derivativen Finanzinstruments, weil sie auf einen Basiswert (underlying) bezogen sind. Hierbei kann es sich um Aktien, Indices, Anleihen, Rohstoffe oder Währungen handeln. CFDs sind keine Wertpapiere, wie beispielsweise Aktien oder Anleihen, sondern gegenseitige Verträge.

Ein weiteres Risiko bei CFDs besteht darin, dass es für Anleger zu einer Nachschusspflicht kommen kann. Dieses Risiko kann nur begrenzt durch Maßnahmen wie das Margin-Call-Verfahren oder durch Stopp-Loss-Orders eingehegt werden.

Als problematisch kann auch empfunden werden, dass die Vertragspartei des Anlegers selbst die Gegenpartei des Kunden wird.

Angesichts dieser Risiken will die BaFin Differenzgeschäfte mit einer Nachschusspflicht für Privatkunden untersagen. Die Vermarktung, der Vertrieb und der Verkauf von Differenzgeschäften soll insoweit beschränkt werden.



Zu diesem Zweck hat die BaFin am 8. Dezember 2016 den Entwurf einer Allgemeinverfügung veröffentlicht. Bis zum 20. Januar 2017 besteht Gelegenheit, dazu schriftlich Stellung zu nehmen.

## Schweiz

### *Finanzmarktrecht*

- FINMA: Neue Rundschreiben

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat am 07. bzw. 08. Dezember 2016 insgesamt sechs Rundschreiben veröffentlicht.

Die Rundschreiben betreffen die Corporate Governance bei Versicherungen (2017/02), den Schweizer Solvenztest SST (2017/03), die Anforderungen an den verantwortlichen Aktuar

(2017/04), die Anforderungen an Geschäftspläne von Versicherungsunternehmen (2017/05), die direkte Übermittlung von nicht öffentlichen Informationen an ausländische Behörden und Stellen durch Beaufichtigte (2017/06) sowie die Eigenmittelanforderungen für Kreditrisiken bei Banken (2017/07).

### *Amtshilfe: Automatischer Informationsaustausch*

Die Umsetzung des Automatischen Informationsaustausches in der Schweiz schreitet weiter voran. Bislang wurden mit folgenden Partnerstaaten Vereinbarungen zum Datenaustausch unterzeichnet.

Partnerstaat	Unterzeichnung	Voraussichtlich in Kraft
Andorra	01.12.2016	01.01.2018
Argentinien	16.11.2016	01.01.2018
Australien	03.03.2015	01.01.2017
Barbados	01.12.2016	01.01.2018
Bermuda-Inseln	01.12.2016	01.01.2018
Brasilien	18.11.2016	01.01.2018
Britische Jungferninseln	01.12.2016	01.01.2018
Cayman Inseln	01.12.2016	01.01.2018
Chile	06.12.2016	01.01.2018



EU	27.05.2015	01.01.2017
Färöer Inseln	01.12.2016	01.01.2018
Grönland	01.12.2016	01.01.2018
Guernsey	20.01.2016	01.01.2017
Indien	22.11.2016	01.01.2018
Insel Man	20.01.2016	01.01.2017
Island	20.01.2016	01.01.2017
Israel	01.12.2016	01.01.2018
Japan	29.01.2016	01.01.2017
Jersey	20.01.2016	01.01.2017
Kanada	05.02.2016	01.01.2017
Mauritius	01.12.2016	01.01.2018
Mexiko	18.11.2016	01.01.2018
Monaco	01.12.2016	01.01.2018
Neuseeland	02.12.2016	01.01.2018
Norwegen	20.01.2016	01.01.2017
San Marino	30.11.2016	01.01.2018
Seychellen	01.12.2016	01.01.2018
Südafrika	24.11.2016	01.01.2018
Südkorea	19.02.2016	01.01.2017
Turks und Caicos Inseln	01.12.2016	01.01.2018
Uruguay	18.11.2016	01.01.2018

Bei einem Inkrafttreten zum 01. Januar 2017, kann die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) erstmals im September 2018 Daten betreffend 2017, bei einem Inkrafttreten zum 01. Januar 2018 erstmals Daten im September 2019 betreffend 2018 austauschen.

(AS)





**Wie erfahre ich mehr?**

Für eine weitergehende Beratung im Einzelfall stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Ihr Ansprechpersonen sind:

**Markus Baumgartner**  
**Steuerberater, Diplom -Finanzwirt**  
**Partner**  
+41 44 205 93-30  
[markus.baumgartner@baumgartnerpartner.com](mailto:markus.baumgartner@baumgartnerpartner.com)

**Caroline Müller**  
**Steuerberaterin, Diplom-Ökonomin**  
**Partner**  
+49 69 7167377-0  
[caroline.mueller@baumgartnerpartner.com](mailto:caroline.mueller@baumgartnerpartner.com)

**Dr. Christian Prasse**  
**Rechtsanwalt**  
**Partner**  
+41 44 205 93-30  
[christian.prasse@baumgartnerpartner.com](mailto:christian.prasse@baumgartnerpartner.com)



**Standorte:**

**Düsseldorf**

Baumgartner & Partner PartG mbB (Calibri, 12, Regular)  
Speditionstraße 21  
40221 Düsseldorf  
Deutschland  
Tel.: +49 211 88242-396  
Fax: +49 211 88242-200  
[sekretariat@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat@baumgartnerpartner.com)

**Frankfurt**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Bockenheimer Landstraße 51-53  
60325 Frankfurt  
Deutschland  
Tel.: +49 69 716 73 77-0  
Fax: +49 69 716 73 77-10  
[sekretariat.frankfurt@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat.frankfurt@baumgartnerpartner.com)

**Hamburg**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Große Johannisstraße 19  
20457 Hamburg  
Deutschland  
Tel.: +49 40 349 61 68-0  
Fax: +49 40 349 61 68-20  
[sekretariat.hamburg@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat.hamburg@baumgartnerpartner.com)

**München**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Widenmayerstraße 18  
80538 München  
Deutschland  
Tel.: +49 89 2388644-0  
Fax: +49 89 2388644-20  
[sekretariat.muenchen@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat.muenchen@baumgartnerpartner.com)

**Nürnberg**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Hohenburger Straße 53  
92289 Ursensollen  
Deutschland  
Tel.: +49 9628 923 64-0  
Fax: +49 9628 923 64-40  
[sekretariat@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat@baumgartnerpartner.com)

**Stuttgart**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Königstraße 26  
70173 Stuttgart  
Deutschland  
Tel.: +49 711 18567-319  
Fax: +49 711 18567-450  
[sekretariat@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat@baumgartnerpartner.com)

**Luxemburg**

Baumgartner & Partner GmbH  
Aerogolf Center  
1 B, Heienhaf  
1736 Senningerberg  
Luxemburg  
Tel.: +352 263 40-371  
Fax: +352 269 45-589  
[sekretariat.luxemburg@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat.luxemburg@baumgartnerpartner.com)

**Zürich**

Baumgartner & Partner PartG mbB  
Brandschenkestrasse 45  
8002 Zürich  
Schweiz  
Tel.: +41 44 205 93-30  
Fax: +41 44 205 93-40  
[sekretariat.zuerich@baumgartnerpartner.com](mailto:sekretariat.zuerich@baumgartnerpartner.com)



## Impressum

BAUMGARTNER & PARTNER PartG mbB  
Steuerberater Rechtsanwalt

Partner:

Markus Baumgartner, Steuerberater, Ursensollen  
Caroline Müller, Steuerberaterin, Stuttgart  
Dr. Christian Prasse, Rechtsanwalt, Hamburg

## Haftungsausschluss

Bei den in diesem Newsletter enthaltenen Informationen handelt es sich um unverbindliche Hinweise. Der Newsletter soll auf aktuelle Themen in ausgewählten Rechtsgebieten, z. B. des Wirtschafts- und Steuerrechts, aufmerksam machen und eine erste Orientierung geben. Hierdurch kann eine Rechts- und Steuerberatung nicht ersetzt werden. Der Newsletter wird mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Gleichwohl kann keine Haftung für den Inhalt übernommen werden. Für weitere Rückfragen sowie für eine konkrete Beratung im Einzelfall stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Dieser Newsletter unterliegt dem Urheberrecht. Jede Verwertung, z. B. Vervielfältigung, Bearbeitung, Einspeicherung, Verarbeitung, bedarf der vorherigen Zustimmung der Baumgartner & Partner PartG mbB.

Bildrechte

Baumgartner & Partner

die GESTALTERAGENTUR [www.gestalteragentur.de](http://www.gestalteragentur.de)  
fotolia.de #90779849 | © Iakov Kalinin

