

**AN:** Mandanten  
**VON:** P+P Pöllath + Partners

**DATUM:** 8. Juli 2008

**ZU:** Geplante Änderung des KWG – erneute  
Rechtsunsicherheit für geschlossene  
Fonds

Das Bundesministerium für Finanzen (BMF) informierte am 8. Juli 2008 über eine geplante Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG), wonach der Tatbestand des Finanzkommissionsgeschäfts („die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten **im eigenen Namen für fremde Rechnung**“) durch den Tatbestand des Effektesgeschäfts („die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten **für andere**“) ersetzt werden soll.

Die mit diesem Änderungsvorschlag einhergehende Begründung des BMF lässt erneut Rechtsunsicherheit im Hinblick auf geschlossene Fondsstrukturen aufkommen.

So stellt das BMF klar, dass die Vorschrift **wirtschaftlich** verstanden und ein Handeln „für andere“ dann vorliegen soll, wenn die materiellen Vor- und Nachteile der Geschäfte über die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten nicht dem Abschließenden (z.B. dem geschlossenen Fonds), sondern einem anderen

**TO:** Clients  
**FROM:** P+P Pöllath + Partners

**DATE:** 8 July 2008

**RE:** Intended change of KWG – again legal  
uncertainty for closed-ended  
funds

The Federal Ministry of Finance (BMF) informed on 8 July 2008 about an intended change of the Federal Banking Act (KWG), whereupon the wording of the “Financial Commission Business” (i.e. “*the acquisition and the alienation of financial instruments in **one’s own name for the account of others***”) is to be replaced by “Securities Dealing” (i.e. “*the acquisition and the sale of financial instruments **for others***”).

The explanations coming along with this modification proposal raises again some legal uncertainty with respect to license requirements regarding closed-ended funds structures.

The BMF clarifies, that the new provision has to be understood **economically** and that an acting “for others” is given if the advantages and disadvantages of the acquisition and sale of financial instruments are not for the benefit or burden of the contracting party (e.g. the closed-ended funds), but for the benefit or burden of

#### P+P München

Kardinal-Faulhaber-Straße 10 80333 München  
Tel.: +49 (89) 24240-0 Fax: +49 (89) 24240-999

Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FASr • Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA • Dr. Andrea von Drygalski, RAin • Andres Schollmeier, RA, FASr • Dr. Michael Best, StB • Philipp von Braunschweig, LL.M., RA • Otto Haberstock, M.C.J., RA • Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin • Dr. Benedikt Hohaus, RA, FASr • Dr. Michael Inhester, RA • Richard Engl, StB • Jens Hörmann, RA • Dr. Frank Thiäner, RA • Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB • Dr. Alice Broichmann, RAin • Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA • Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA • Dr. Barbara Koch-Schulte, RAin, StBin • Dr. Frank Bayer, StB • Thilo Oldiges, RA • Dr. Ralf Bergjan, LL.M., RA, FAHuG • Christian Tönies, LL.M.Eur, RA • Benjamin Waitz, MEB, RA

#### P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 60313 Frankfurt/Main  
Tel.: +49 (69) 247047-0 Fax: +49 (69) 247047-30

Dr. Andreas Rodin, RA • Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB • Patricia Volhard, LL.M., RAin

Prof. Dr. Ingo Saenger  
Of Counsel (Ständiger wissenschaftlicher Berater)

Partnerschaftsgesellschaft; Sitz Berlin  
AG Berlin-Charlottenburg PR 64  
<http://www.pplaw.com>

#### P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 10785 Berlin  
Tel.: +49 (30) 25353-0 Fax: +49 (30) 25353-999

Prof. Dr. Dieter Birk, StB • Dr. Thomas Töben, StB • Andreas Wilhelm, RA • Dr. Matthias Durst, RA • Dr. Carsten Führing, RA • Uwe Bärenz, RA • Dr. Stefan Lebek, RA • Amos Veith, LL.M., RA • Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA, FASr • Silke Hecker, M.Env.Sc., RAin, FAVvR • Raphael Söhlke, RA • Dipl.-Kfm. Konrad Enderlein, StB • Kim Delphine Weber, RAin • Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., RA • Annabel Klisch, RAin • Ronald Buge, RA

(z.B. dem Anleger) zu Gute kommen oder zur Last fallen sollen, der andere also das Risiko der Geschäfte trägt und sich die Tätigkeit als (regelmäßig vergütete) Dienstleistung für den anderen darstellt.

Das BMF folgt damit der Auffassung der BaFin zum bisherigen Tatbestand des Finanzkommissionengeschäfts. Die BaFin hatte in der Vergangenheit bei geschlossenen Fondsstrukturen, die in Finanzinstrumente angelegt waren, das Finanzkommissionengeschäft als erfüllt angesehen. Diese Verwaltungspraxis wurde erst jüngst durch das Bundesverwaltungsgericht (BVerwG) gebrochen, welches in Bezug auf den Tatbestand des Finanzkommissionengeschäfts klar stellte, dass die von der BaFin vorgenommene wirtschaftliche Betrachtungsweise nicht vom Gesetz gedeckt sei.

Der Gesetzesentwurf befindet sich derzeit in der Konsultationsphase. Über die weitere Entwicklung werden wir Sie informieren.

Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an einen der nachstehenden Partner.

Mit freundlichen Grüßen  
P+P Pöllath + Partners

another person (e.g. the investor); in other words, if a person other than the party selling or buying the financial instruments economically bears the risk of the transaction and if such selling and buying activity represents a (typically compensated) provision of services for another person, license requirements may apply to the contracting party (e.g. the fund).

In arguing that way the BMF follows the interpretation of the BaFin with respect to the financial commission business. In the past BaFin has considered that certain closed-ended funds structures, which were invested in financial instruments, were subject to license requirements for conducting the financial commission business. This administrative practice was just recently overruled by the German Administrative High Court (BVerwG), which clarified with respect to the financial commission business that such wide economical approach by BaFin is not covered by the letter of the law.

The draft is currently in the consultancy phases. We will keep you informed about further developments.

For further questions please do not hesitate to contact one of the partners listed below.

Best regards  
P+P Pöllath + Partners

**Berlin**

Uwe Bärenz  
+49 (30) 2 53 53 – 122  
uwe.baerenz@pplaw.com

**Frankfurt**

Patricia Volhard, LL.M.  
+49 (69) 247047 – 16  
patricia.volhard@pplaw.com