

Universität Passau · 94030 Passau

Telefon	0851 509-2360 0851 509-2361
Telefax	0851 509-2362
e-mail	Doerte.Poelzig @uni-passau.de
Datum	3. März 2017

**Stellungnahme
zum
Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von
Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites
Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) und dem Entwurf eines
Änderungsantrags der Fraktionen CDU/CSU und SPD**

– BT Drucksache 18/10936 –

**Öffentliche Anhörung des Ausschusses für Finanzen des Deutschen
Bundestages am 8. März 2017, 11:30-13:00 Uhr**

Überblick

A.	Gestaltungsspielraum des deutschen Gesetzgebers	2
I.	Harmonisierungsgrad der MiFID II	2
II.	Umsetzung im Zivil- und Zivilprozessrecht	3
B.	Einzelne Fragestellungen	4
I.	Verhaltensregeln zum Anlegerschutz gem. §§ 63 ff. WpHG-E	4
1)	Ausnahme von öffentlichen Empfehlungen	4
2)	Standardisiertes Informationsblatt für Aktien	5
3)	Geeignetheitserklärung	6
4)	Unabhängige Honoraranlageberatung	8
5)	Ergänzung des Zuwendungsverbots gem. § 70 WpHG-E	10
II.	Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse im WpHG	11
1)	Bußgeldregelungen (§ 120 WpHG-E)	11
2)	Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen (§ 126 WpHG-E)	13

Mit dem 2. FiMaNoG soll vor allem die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)¹ umgesetzt werden.² Im Großen und Ganzen beschränkt sich der Regierungsentwurf zum 2. FiMaNoG auf die Anpassung des WpHG an die Vorgaben der MiFID II bzw. den Entwurf einer Delegierten Verordnung zur MiFID II (DVO-E MiFID II)³ und ist daher zu begrüßen. Im Folgenden soll zu einzelnen Aspekten Stellung genommen werden, die im laufenden Gesetzgebungsverfahren besonders diskutiert werden (siehe Stellungnahme des Bundesrats und Gegenäußerung der Bundesregierung, BT Drucks. 18/11290) oder die bedenkenswert erscheinen. Hierfür soll zunächst der Handlungsspielraum des deutschen Gesetzgebers abgesteckt werden (A.), um anschließend auf einzelne Fragestellungen zur Umsetzung der Verhaltensregeln für Wertpapierfirmen gem. Art. 24, 25 MiFID II in den §§ 63 ff. WpHG-E (B. I.) und zur Einführung der verwaltungsrechtlichen Maßnahmen und Sanktionen gem. §§ 119 ff. WpHG-E zur Umsetzung von Art. 69 ff. MiFID II (B. II.) einzugehen.

A. Gestaltungsspielraum des deutschen Gesetzgebers

Der Gestaltungsspielraum des deutschen Gesetzgebers bei der Umsetzung der MiFID II durch das 2. FiMaNoG hängt zum einen von dem Harmonisierungsgrad der Richtlinie (I.) und zum anderen von der Relevanz der MiFID II für das Zivilrecht (II.) ab.

I. Harmonisierungsgrad der MiFID II

Da die MiFID II selbst keine allgemeingültige Regelung zum angestrebten Harmonisierungsniveau enthält, ist umstritten, ob sie auf Voll- oder Mindestharmonisierung abzielt. Zwar ist in ErwGr 5 der MiFID II von „Mindeststandards“ die Rede (daher für Mindestharmonisierung *Möllers*, ZEuP 2016, 325, 344), dies bezieht

¹ Die 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 (ABl. L 173 vom 12. Juni 2014, S. 349) und die Verordnung (EU) 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 (MiFIR) (ABl. L 173 vom 12. Juni 2014, S. 84) sind am 2. Juli 2014 in Kraft getreten. Sie lösen die Regelungen der Richtlinie 2004/39/EG und der zugehörigen Ausführungsrechtsakte ab. Die Richtlinie 2014/65/EU muss bis zum 3. Juli 2017 in nationales Recht umgesetzt werden, die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist ab dem 3. Januar 2018 anzuwenden. Zur weiteren Ausgestaltung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 hat die Europäische Kommission eine Reihe Europäische Verordnungen sowie eine Delegierte Richtlinie geschaffen, welche die technischen Einzelheiten näher bestimmen.

² Daneben werden Ausführungsbestimmungen zur MiFIR, zur Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 337 vom 29. Juni 2016, S. 1) und Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (ABl. L 171 vom 29. Juni 2016, S. 1) geschaffen.

³ Entwurf für eine Delegierte Verordnung .../... der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (C(2016)2398 final).

sich allerdings noch auf die MiFID I.⁴ Daher ist der Harmonisierungsgrad für jede Vorschrift der MiFID II durch Auslegung zu ermitteln (*Veil/Lerch*, WM 2012, 1557, 1559). So gibt es einzelne Bereiche in der MiFID II, die weitergehende Vorschriften im mitgliedstaatlichen Recht ausdrücklich erlauben und daher Mindeststandards etablieren: Dazu gehören die Vorgaben zu den verwaltungsrechtlichen Maßnahmen und Sanktionen gem. Art. 69 ff. MiFID II. Insoweit erlauben Art. 69 Abs. 2; 70 MiFID II den Mitgliedstaaten, weitere bzw. strengere Vorschriften vorzusehen. Zudem können in besonders geregelten Ausnahmefällen, etwa gem. Art. 24 Abs. 12 MiFID II, unter engen Voraussetzungen strengere Vorschriften im nationalen Recht eingeführt werden. Ohne eine solche explizite Anordnung einer Mindestharmonisierung sprechen gute Argumente dafür, von einer grundsätzlichen Vollharmonisierung durch die MiFID II auszugehen. Mitgliedstaatliche Vorschriften, die die Vorgaben der MiFID II insoweit unter- oder überschreiten, sind demnach unzulässig; mitgliedstaatliche Vorschriften, die die MiFID II außerhalb ihres Regelungsbereichs ergänzen, sind hingegen zulässig.

II. Umsetzung im Zivil- und Zivilprozessrecht

An einzelnen Stellen im RegE bzw. in der Stellungnahme des Bundesrats sowie im Schrifttum zu den bestehenden §§ 31 ff. WpHG werden zivil- bzw. zivilprozessrechtliche Regelungen zur Durchsetzung der aufsichtsrechtlichen Regelungen erwogen. So wird etwa für das Beratungsprotokoll gem. § 34 Abs. 2 WpHG und ebenso bereits für die künftige an dessen Stelle tretende **Geeignetheitserklärung** gem. § 64 Abs. 4 WpHG-E im Schrifttum diskutiert, ob und inwieweit dem Inhalt dieser Dokumente beweisrechtliche Bedeutung in zivilrechtlichen Verfahren zur Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen wegen fehlerhafter Anlageberatung, etwa in Form einer Beweislastumkehr, zukommt (ausführlich hierzu *Freitag*, ZBB 2016, 1 ff.; dazu noch B. I. 3. c)). Zudem wird im laufenden Gesetzgebungsverfahren erwogen, bei einem Verstoß gegen das **Zuwendungsverbot** gem. § 70 WpHG-E einen zivilrechtlichen Anspruch auf Herausgabe der angenommenen Zuwendungen oder auf Übernahme des Finanzinstruments gegen Erstattung des Kaufpreises einzuführen (siehe Stellungnahme des Bundesrats, BT Drucks. 18/11290, S. 13 Nr. 12; dazu noch B. I. 5)). Nach der Rechtsprechung des EuGH zur MiFID I, welche ebenso für die MiFID II gilt, kommt es in „Ermangelung einer Regelung der Union hierzu [...] der innerstaatlichen Rechtsordnung der einzelnen Mitgliedstaaten zu, die vertraglichen Folgen eines Verstoßes gegen diese Verpflichtungen festzulegen, wobei die Grundsätze der Äquivalenz und der Effektivität beachtet werden müssen“ (EuGH, Urteil v. 30. Mai 2013, Rs. 604/11 – Genil 48, ECLI:EU:C:2013:344). Die Festlegung der zivil- und zivilprozessrechtlichen Folgen von Verstößen gegen die §§ 63 ff. WpHG-E ist daher **Sache der Mitgliedstaaten**. Da es sich hierbei um eine grundsätzliche Frage handelt, die von großer Relevanz für die Praxis ist, wäre es wünschenswert, die Einführung zivil- und zivilprozessrechtlicher Vorschriften in das WpHG nicht punktuell, sondern umfassend unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des BGH, der Verwaltungspraxis der BaFin und im Lichte des

⁴ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30. April 2004, S. 1).

unionsrechtlichen Effektivitäts- und Äquivalenzgrundsatzes anzugehen. Die umfassende Reform des WpHG durch das 2. FiMaNoG bietet dem deutschen Gesetzgeber eine besonders geeignete Gelegenheit, bei dieser in der Rechtswissenschaft sehr umstrittenen Frage für Rechtssicherheit zu sorgen.

B. Einzelne Fragestellungen

Diese allgemeinen Ausführungen vorweggeschickt, soll im Folgenden auf einzelne Aspekte näher eingegangen werden, denen im weiteren Gesetzgebungsverfahren zur Umsetzung der MiFID II durch das 2. FiMaNoG, insbesondere in der Stellungnahme des Bundesrates, besondere Aufmerksamkeit gewidmet wurde.

I. Verhaltensregeln zum Anlegerschutz gem. §§ 63 ff. WpHG-E

1) Ausnahme von öffentlichen Empfehlungen

Der Bundesrat schlägt in seiner Stellungnahme vor, **§ 64 Abs. 3 WpHG-E** durch folgenden Satz zu ergänzen (BT Drucks. 18/11290, S. 8 Nr. 7):

"Empfehlungen in Bezug auf Finanzinstrumente, die sich ausschließlich an die Öffentlichkeit richten oder sich allgemein auf das empfohlene Finanzinstrument beziehen und über Informationsverbreitungs Kanäle oder elektronische Systeme verbreitet werden, sollen den Hinweis enthalten, dass darin keine persönliche Empfehlung im Sinne von Artikel 9 der Delegierten Verordnung EU zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie vom 25.04.2016 liegt, sofern diese unabhängig von den persönlichen Umständen oder der Eignung des Kunden erfolgt."

Gem. § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG-E in Übereinstimmung mit Art. 9 DVO-E MiFID II stellt eine Empfehlung, die nicht auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird, keine persönliche Empfehlung und damit keine Anlageberatung dar. Weist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Anleger darauf hin, dass die Empfehlung ohne Prüfung der persönlichen Umstände oder der Eignung für den Kunden erfolgt, kann es so die Qualifizierung der Dienstleistung als Anlageberatung vermeiden. Daher liegt ein entsprechender Hinweis im eigenen Interesse des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Eine (gut gemeinte) „Soll“-Regelung zur Abgabe eines solchen Hinweises hätte daher keinen Mehrwert für den Verbraucher, sondern allenfalls für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen – das aber auch nur symbolisch. Schon jetzt kann ein Disclaimer verwendet werden, um nicht den Eindruck entstehen zu lassen, es handele sich um eine persönlich auf den Anleger zugeschnittene Empfehlung (siehe The Committee of European Securities Regulators, CESR's Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments, CESR/05-290 b, S. 9; *Baumanns*, BKR 2016, 366, 370).

Darüber hinaus ist problematisch, dass die verschiedenen Definitionsmerkmale der Anlageberatung miteinander vermengt werden („als für ihn geeignet dargestellt“; „Bekanntgabe für die Öffentlichkeit oder über Informationsverbreitungs Kanäle“; „konkretes Finanzinstrument“). Ein solcher Zusatz in § 64 Abs. 3 WpHG könnte in dieser Hinsicht eher Verwirrung stiften.

2) Standardisiertes Informationsblatt für Aktien

Gem. **§ 64 Abs. 2 WpHG-E** müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen einem Privatkunden im Falle einer Anlageberatung rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts ein Informationsblatt über die empfohlenen Finanzinstrumente zur Verfügung stellen. Das gilt nach dem Regierungsentwurf insbesondere auch für **Aktien**, die an **organisierten Märkten** gehandelt werden. Damit geht § 64 Abs. 2 WpHG-E über europäisches Recht hinaus, das mit der PRIIP-VO⁵ und der AIFM-RL⁶ lediglich für den Vertrieb von „verpackten Anlageprodukten“ bzw. Investmentvermögen die Erstellung von Produktinformationsblättern verpflichtend vorsieht. Eine solche überschießende nationale Regelung, die außerhalb des Anwendungsbereichs europäischer Rechtsakte liegt und diese daher lediglich ergänzt (siehe ErwGr 7 PRIIP-VO), wäre zwar grundsätzlich zulässig (siehe ErwGr 8 PRIIP-VO), unionsrechtlich aber nicht erforderlich.

Nach dem Entwurf für einen **Änderungsantrag** der Fraktionen CDU/CSU und SPD soll in § 64 Abs. 2 S. 2 WpHG-E daher folgender Satz eingefügt werden:

„Für Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, kann anstelle des Informationsblattes nach Satz 1 ein standardisiertes Informationsblatt verwendet werden.“

Ziel des Regelungsvorschlags ist es, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Anlageberatung in Aktien, die an organisierten Märkten gehandelt werden, erbringen, von den erheblichen Kosten zu befreien, die bei der Erstellung von produktspezifischen Informationsblättern entstehen. Dies ist grundsätzlich zu begrüßen, da die Schutzbedürftigkeit der Privatanleger bei der Anlageberatung zu Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten geringer ist: So sind zum einen die Variationsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft als Emittent wegen des Gebots der Satzungsstrenge gem. § 23 Abs. 5 AktG begrenzt und zum anderen sind die an organisierten Märkten gehandelten Aktien Gegenstand einer Reihe von kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten (zB. Ad-hoc-Publizitätspflicht, Beteiligungspublizität etc.). Insoweit beschränkt sich das Informationsbedürfnis der Anleger im Wesentlichen auf die Risiken, Chancen und Rechte, die allgemein mit Aktien als Finanzinstrumente und nicht mit dem konkret empfohlenen Einzelwert verbunden sind.

⁵ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) (ABl. L 352 vom 9. Dezember 2014, S. 1).

⁶ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1. Juli 2011, S. 1).

Diesem Informationsbedürfnis würde das im Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und SPD vorgeschlagene standardisierte Informationsblatt Rechnung tragen. Insoweit wäre allerdings eine Abgrenzung zu **§ 63 Abs. 7 WpHG-E** erforderlich, der im Wesentlichen dem bisherigen § 31 Abs. 3 WpHG entspricht. Demnach schulden Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihren Kunden „abstrakte Informationen im Hinblick auf die Typen von Finanzinstrumenten“ (Fuchs, in: Fuchs, § 31 WpHG Rz. 118) und können diese auch in standardisierter Form erbringen (§ 63 Abs. 7 S. 2 WpHG-E). Mit dem neuen § 64 Abs. 2 S. 2 WpHG-E würde nun eine Pflicht zur Standardisierung der abstrakten Informationen eingeführt werden. Zu regeln wäre dann, ob und inwieweit damit auch die Pflicht aus § 63 Abs. 7 WpHG-E erfüllt ist.

Möglich wäre aber auch – wie vom Bundesrat vorgeschlagen (BT Drucks. 18/11290, S. 6 ff. Nr. 6) – die Pflicht zum Zurverfügungstellen eines Informationsblatts für die Empfehlung von Aktien, die an organisierten Märkten gehandelt werden, vollständig auszuschließen und auch auf ein standardisiertes Informationsblatt zu verzichten. In diesem Fall wäre eine abstrakte Information des Kunden zu den generellen Risiken, Chancen und Rechten von Aktien durch § 63 Abs. 7 WpHG-E gewährleistet, allerdings nicht notwendigerweise in standardisierter Form.

Anders als im Ergänzungsvorschlag des Bundesrats (BT Drucks. 18/11290, S. 6 ff. Nr. 6) kann die Definition des sachlichen Anwendungsbereichs der Sonderregelung für Aktien – wie im Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und SPD vorgesehen – unmittelbar an den Begriff des **organisierten Marktes** anknüpfen und muss nicht mittelbar den Weg über § 264d HGB gehen, da der Begriff des organisierten Marktes in § 2 Abs. 5 WpHG-E selbst definiert ist.

3) Geeignetheitserklärung

Mit Umsetzung von Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2, 3 MiFID II durch das 2. FiMaNoG wird das jetzige Beratungsprotokoll gem. § 34 Abs. 2a WpHG abgeschafft und durch die sog. Geeignetheitserklärung ersetzt. Gem. § 64 Abs. 4 WpHG-E muss dem Kunden nach einer Anlageberatung und vor dem Abschluss eines Vertrags eine **Geeignetheitserklärung** ausgehändigt werden. Darin ist nicht nur der Inhalt der Beratung zu dokumentieren, sondern auch zu erläutern, inwieweit die Beratung den Präferenzen, Zielen und anderen kundenspezifischen Merkmalen entspricht. Dem Kunden soll hierdurch vor Augen geführt werden, ob und inwieweit die abgegebene Empfehlung tatsächlich für ihn geeignet ist. Näheres regelt Art. 54 Abs. 12 DVO-E MiFID II. Die Kriterien zur Beurteilung der Geeignetheit, die bislang in Umsetzung von Art. 25 Abs. 2 der MiFID-Durchführungsrichtlinie 2006/73/EG⁷ (DRL MiFID I) direkt in § 31 Abs. 4 WpHG enthalten sind, ergeben sich künftig aus dem unmittelbar geltenden Art. 54 DVO-E MiFID II.

⁷ Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 241 vom 2. September 2006, S. 26).

a) Zeitpunkt

Nach § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG-E muss die Geeignetheitserklärung vor Vertragsschluss zur Verfügung gestellt werden. Insoweit weicht § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG-E von dem Wortlaut des Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II ab, wonach es nicht auf den Vertragsschluss, sondern auf die Durchführung des Geschäfts ankommt. Mit Rücksicht auf das deutsche Trennungs- und Abstraktionsprinzip könnte jedoch die in der MiFID II verwendete Formulierung „Durchführung des Geschäfts“ irrtümlicherweise mit dem Erfüllungsgeschäft und nicht dem nach Sinn und Zweck des Art. 25 Abs. 6 MiFID II eigentlich relevanten **Verpflichtungsgeschäft** gleichgesetzt werden. Die Formulierung „Vertragsschluss“ in § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG hat hingegen den Nachteil, dass sie den Eindruck erweckt, nur bei der Empfehlung eines Kaufs oder Verkaufs soll eine Geeignetheitserklärung ausgehändigt werden. Nach ErwGr 87 DVO-E MiFID II sollen Wertpapierfirmen die Eignungsbeurteilung nach Art. 25 Abs. 2 MiFID II aber „nicht nur in Bezug auf die Empfehlungen zum Kauf eines Finanzinstruments [...] vornehmen [...], sondern für alle Handelsentscheidungen, einschließlich der Frage, ob eine Anlage erworben, gehalten oder verkauft werden soll oder nicht“.

Daher könnte im Wortlaut des § 64 Abs. 4 S. 1 WpHG-E auf den **Abschluss des Geschäfts** als maßgeblichen Zeitpunkt für die Aushändigung der Geeignetheitserklärung abgestellt werden. So wird der Begriff „Geschäft“ auch bereits in der Definition der Anlageberatung gem. § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 WpHG bzw. künftig § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG-E verwendet und erfasst nach allgemeiner Auffassung sowohl Kauf, Verkauf als auch das Halten von Finanzinstrumenten (Art. 52 Abs. 2 Buchst. a) DRL MiFID I). Durch diese Formulierung wäre jeweils ausreichend sichergestellt, dass es bei der Empfehlung eines Vertragsschlusses auf den Abschluss der schuldrechtlichen Vereinbarung ankäme und auch die Empfehlung, das Finanzinstrument zu halten oder nicht tätig zu werden, erfasst wäre.

b) Standardisierung der Geeignetheitserklärung

Im Weiteren wird in der Stellungnahme des Bundesrats erwogen, die Geeignetheitserklärung durch gesetzliche Regelungen zu ihrem Inhalt und ihrer Gestaltung zu standardisieren (BT Drucks. 18/11290, S. 10 f. Nr. 9). Inhalt, Form und Gestaltung der Geeignetheitserklärung werden verbindlich in Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II und Art. 54 Abs. 2 DeIVO MiFID II geregelt und durch die Q&A der ESMA (ESMA/2016/1444) konkretisiert. Eine **obligatorische Standardisierung** durch mitgliedstaatliche Vorgaben zu Inhalt und Gestaltung, die über die europäischen Vorschriften hinausgehen, wäre eine strengere Umsetzung des Unionsrechts. Da der zugrundeliegende Art. 25 MiFID II keine Art. 24 Abs. 12 MiFID II vergleichbare Vorschrift enthält, die strengere Vorschriften im mitgliedstaatlichen Recht ausnahmsweise gestattet, sprechen gute Gründe dafür, von einer vollharmonisierenden Vorschrift auszugehen. Dann aber wäre eine strengere Umsetzung in Form einer zwingenden Standardisierung durch nationales Recht nicht zulässig. Eine weitergehende zwingende Standardisierung der Geeignetheitserklärung wäre demzufolge nur auf europäischer Ebene, etwa durch eine Delegierte Verordnung nach Art. 25 Abs. 8 MiFID II, möglich.

Einer **unverbindlichen Muster-Beratungsdokumentation**, die sich inhaltlich nach den genannten EU-Vorschriften richtet – ähnlich wie das Muster für die Widerrufsbelehrung (Anlage 3 zu Art. 246b § 2 Abs. 3 EGBGB) – steht das Unionsrecht aber nicht entgegen.

c) Beweisrechtliche Bedeutung

Im Schrifttum wird zum Beratungsprotokoll gem. § 34 Abs. 2 WpHG und auch bereits für die Geeignetheitserklärung gem. § 64 Abs. 4 WpHG-E darüber diskutiert, welche beweisrechtliche Bedeutung diesen Dokumenten in zivilrechtlichen Verfahren zur Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen wegen fehlerhafter Anlageberatung zukommt, insbesondere ob und inwieweit eine lückenhafte oder unterlassene Dokumentation eine **Beweislastumkehr** zugunsten des Anlegers begründet (ausführlich hierzu *Freitag*, ZBB 2016, 1 ff.). Nach ErwGr 82 MiFID II und der gleichlautenden Gesetzesbegründung zum 2. FiMaNoG muss es „angemessene Schutzmechanismen geben um sicherzustellen, dass dem Kunden keine Verluste daraus entstehen, dass in der Erklärung die persönliche Empfehlung unzutreffend oder unfair dargestellt wird, einschließlich der Frage, wie sich die abgegebene Empfehlung für den Kunden eignet sowie der Nachteile der empfohlenen Vorgehensweise“ (BT-Drucks. 18/10936, S. 236 unten). Über die konkrete Bedeutung dieser Formulierung besteht Unklarheit. Teilweise wird hieraus geschlossen, dass das Unionsrecht damit eine Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers bei Offenbarung eines Beratungsfehlers in der Geeignetheitserklärung verlangt. Allerdings betreffen die Maßgabe des ErwGr 82 MiFID II und die gleichlautende Formulierung in der Gesetzesbegründung lediglich den umgekehrten Fall, dass die Geeignetheitserklärung einen Beratungsfehler zulasten des Anlegers gerade nicht offenbart. In diesem Fall soll also eine Verwendung der Geeignetheitserklärung zuungunsten des Anlegers ausscheiden. Eine Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers ist damit aus unionsrechtlichen Gründen nicht erforderlich, aber auch nicht ausgeschlossen. Es ist letztlich Sache der Mitgliedstaaten, diese Frage zu regeln. Aus Gründen der Rechtssicherheit wäre ein klarstellender Hinweis in den Gesetzgebungsmaterialien hierzu wünschenswert.

4) Unabhängige Honoraranlageberatung

Der deutsche Gesetzgeber hat die in Art. 24 Abs. 7 MiFID II vorgesehenen Regelungen zur unabhängigen, d.h. honorarbasierten Anlageberatung in bewusstem Vorgriff auf die MiFID II bereits mit dem Honoraranlageberatungsgesetz 2013 durch weitergehende Regelungen in § 31 WpHG umgesetzt. Diese sollen in § 64 WpHG-E beibehalten werden.

a) Überschießendes Zuwendungsverbot

Das strikte Verbot jeglicher nicht-monetärer Zuwendungen durch § 31 Abs. 4c S. 1 Nr. 2 WpHG und künftig § 64 Abs. 5 S. 1 Nr. 2 WpHG-E bei der Honoraranlageberatung geht insoweit über die Vorgaben der MiFID II hinaus, als Art. 24 Abs. 7 Buchst. b) MiFID II die Annahme **kleinerer nichtmonetärer Vorteile** erlaubt, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können und die so geringfügig sind, dass man nicht davon

ausgehen kann, dass sie die Einhaltung der Pflicht, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen. Auch die Annahme **monetärer Zuwendung** wird durch § 64 Abs. 5 WpHG-E strenger gehandhabt als durch die MiFID II verlangt: Während § 64 Abs. 5 WpHG-E die Annahme monetärer Zuwendungen an die Voraussetzung knüpft, dass das Produkt ohne Zuwendung nicht erhältlich ist, folgt aus Art. 24 Abs. 7 Buchst. b) MiFID II iVm. ErwGr 74 MiFID II sowie ErwGr 24 und Art. 12 Abs. 1 DVO-E MiFID II, dass die Annahme monetärer Zuwendungen unionsrechtlich stets zulässig sein soll, wenn diese direkt an den Kunden weitergeben werden. Lediglich das Behalten ist demnach untersagt.

Die Beibehaltung zusätzlicher Anforderungen im nationalen Recht ist gem. Art. 24 Abs. 12 UAbs. 5 MiFID II erlaubt, wenn der Mitgliedstaat die überschießende Sonderregelung der Kommission im Einklang mit Art. 4 der DRL MiFID I vor dem 2. Juli 2014 gemeldet hat und sofern die in dieser Bestimmung festgelegten Bedingungen erfüllt sind. Die Gesetzesbegründung zielt in ihrer derzeitigen Fassung auf eine 1:1-Umsetzung von Art. 24 Abs. 7 Buchst. b) MiFID II (siehe BT Drucks. 18/10936, S. 237: *„Anpassung des Wortlauts des bisherigen Absatz 4c an Artikel 24 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU“* und *„Insbesondere soll auch die Möglichkeit eingeschränkt werden, Gebühren, Provisionen oder andere monetäre und nichtmonetäre Vorteile von Dritten oder für Dritte, insbesondere von Emittenten oder Produktanbietern, anzunehmen und einzubehalten. Dies bedeutet, dass alle Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile, die durch einen Dritten gezahlt oder gewährt werden, durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in vollem Umfang an die Kunden sobald wie möglich nach Eingang dieser Zahlungen erstattet werden müssen.“*). Gesetzeswortlaut und -begründung sollten insoweit in Einklang gebracht werden.

b) Ausweitung von § § 64 Abs. 6 WpHG-E auf jede Form der Anlageberatung

In der Stellungnahme des Bundesrates (BT Drucks. 18/11290, S. 13 Nr. 11) wird vorgeschlagen, die **Informationspflicht** über **enge Verbindungen** bzw. Verflechtungen mit den Anbietern der empfohlenen Finanzinstrumente, die mit dem Honoraranlageberatungsgesetz in § 31 Abs. 4d WpHG eingeführt wurde und gem. § § 64 Abs. 6 WpHG-E beibehalten werden soll, auf jedwede Form der Anlageberatung, d.h. auch auf die provisionsbasierte Anlageberatung, auszuweiten. Eine solche Regelung geht über Art. 24 Abs. 6 MiFID II hinaus. Da es sich um eine neue, d.h. nicht schon unter MiFID I bestehende, überschießende Regelung handeln würde, müsste diese den formellen und materiellen Anforderungen von Art. 24 Abs. 12 MiFID II genügen und daher nach Unterabsatz 1 insbesondere zur Steuerung von Risiken für den Anlegerschutz und die Marktintegrität erforderlich sein, die angesichts der Umstände der Marktstruktur des jeweiligen Mitgliedstaats besonders bedeutsam sind. Die spezielle Informationspflicht des § 64 Abs. 6 WpHG-E für die Honoraranlageberatung ist jedoch die notwendige Konsequenz aus § 64 Abs. 5 Nr. 1 WpHG-E, wonach sich die Unabhängigkeit des Honoraranlageberaters auch darin zeigt, dass er eine breite Palette nicht ausschließlich konzern- oder institutseigener Finanzinstrumente berücksichtigen muss. Diese Pflicht gilt für die provisionsbasierte Anlageberatung gerade nicht, die sich

demnach auch ausschließlich auf konzern- und institutseigene Produkte beschränken kann. Für den Fall, dass der provisionsbasierte Anlageberater den Eindruck einer unabhängigen Beratung auf der Grundlage einer breiten Produktpalette vermittelt, lässt sich eine entsprechende Informationspflicht über die engen Verbindungen zu den Produkthanbietern aus der allgemeinen Informationspflicht gem. § 63 Abs. 1 WpHG-E ableiten. Ob eine solche Ausweitung des § 64 Abs. 6 WpHG-E auf jedwede Form der Anlageberatung aus Anlegerschutzgründen tatsächlich erforderlich ist und damit den materiellen Anforderungen von Art. 24 Abs. 12 UAbs. 1 MiFID II genügt, ist daher zweifelhaft.

5) Ergänzung des Zuwendungsverbots gem. § 70 WpHG-E

Die Einführung eines **zivilrechtlichen Anspruchs** auf Herausgabe der Zuwendungen oder Übernahme des Finanzinstruments gegen Erstattung des Kaufpreises im mitgliedstaatlichen Recht bei einem Verstoß gegen § 70 WpHG-E (siehe Stellungnahme des Bundesrats, BT Drucks. 18/11290, S. 13 Nr. 11) ist unionsrechtlich durch die MiFID II nicht vorgeschrieben (siehe bereits A. II.). Die Einführung zivilrechtlicher Ansprüche wäre aber unionsrechtlich auch nicht untersagt, da die MiFID II im Hinblick auf die Rechtsfolgen einen nicht abschließenden Mindeststandard formuliert. Zwar ist der BGH in seiner Rechtsprechung zur Relevanz der §§ 31 ff. WpHG für den Inhalt der Verträge zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und ihren Kunden zurückhaltend (so auch BT Drucks. 18/11290, S. 13 Nr. 11). Für einen Verstoß gegen das Zuwendungsverbot gem. § 31d WpHG und künftig § 70 WpHG-E hat der BGH aber – wenn auch in einem *obiter dictum* – einen vertraglichen Schadensersatzanspruch des Anlegers anerkannt (siehe BGHZ 201, 310, 317 ff. Rz. 26 ff.). Zwar würde eine spezialgesetzliche Regelung der Rechtssicherheit dienen, da es aber im Kern um die sehr grundsätzliche und umstrittene Frage zum Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht geht, wäre es ratsam, wenn sich der Gesetzgeber dieser Frage umfassend und nicht nur in diesem Teilaspekt annehmen würde (siehe A. II.). Ein punktueller Eingriff des Gesetzgebers, wie vom Bundesrat vorgeschlagen, würde keine ausreichende Rechtsklarheit bringen und könnte als grundsätzliche Positionierung in der Frage zum Verhältnis zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht missverstanden werden.

Eine Ausweitung des Zuwendungsverbots auf weitere Vertriebsanreize, wie z.B. **Gewinnmargen** (siehe Stellungnahme des Bundesrats, BT Drucks. 18/11290, S. 14 Nr. 13), geht über die Vorgaben der MiFID II hinaus und wäre daher ebenfalls gem. Art. 24 Abs. 12 MiFID II besonders zu begründen. Dem Informationsbedürfnis der Anleger wird allerdings über die Pflicht zur Aufklärung über Gewinnmargen als Bestandteil der Kosten gem. ErwGr 79 aE DVO-E MiFID II Rechnung getragen. Außerdem sind Gewinnmargen keine Drittzugewendungen, so dass die Konzeption des § 70 WpHG-E, insbesondere im Hinblick auf das Qualitätsverbesserungskriterium (§ 70 Abs. 1 S. 2 WpHG-E), in diesem Fall nicht passt.

II. Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse im WpHG

In konsequenter Fortschreibung der jüngeren europäischen Kapitalmarktrechtsregulierung und Umsetzung der Art. 69 ff. MiFID II werden die Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse der BaFin durch §§ 6; 120 ff. WpHG-E erheblich ausgeweitet. Auch wenn die Mitgliedstaaten berechtigt sind, über die Art. 69 ff. MiFID II hinausgehende Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse vorzusehen (Art. 69 Abs. 1; 70 Abs. 7 MiFID II), beschränken sich die Vorschriften nach dem RegE zum 2. FiMaNoG im Wesentlichen auf eine 1:1-Umsetzung der Mindestvorgaben. Da die unionsrechtlichen Mindestvorgaben der MiFID II bereits ein hohes Niveau erreichen, ist die Beschränkung auf die Umsetzung der Mindestvorgaben zu begrüßen. Die folgenden Ausführungen können sich daher auf einzelne Aspekte beschränken.

1) Bußgeldregelungen (§ 120 WpHG-E)

Die neuen Bußgeldvorschriften zur Umsetzung der MiFID II und der vom 2. FiMaNoG erfassten europäischen Verordnungen finden sich in § 120 Abs. 3, 8 bis 11 WpHG-E.

a) Bestimmtheitsgebot

Das verfassungsrechtliche Bestimmtheitsgebot gem. Art. 103 Abs. 2 GG gilt auch für die Formulierung der Bußgeldregelungen (BVerfGE 71, 108, 114; BVerfG NStZ 1990, 394). Im Zusammenhang mit **Verweisungen** auf unmittelbar anwendbare europäische Verordnungen stellt sich insoweit vor allem die Frage, ob aus Gründen der Bestimmtheit auf die jeweils geltende Fassung der Verordnung verwiesen werden kann (sog. dynamischer Verweis) oder ob auf die bei Inkrafttreten des mitgliedstaatlichen Gesetzes geltende Fassung zu verweisen ist (sog. **statischer Verweis**; zum Verweis auf Art. 14, 15 MAR in §§ 38 Abs. 3; 39 Abs. 3d WpHG siehe BGH NZG 2017, 236, 237). Von dieser Problematik sind im Rahmen des 2. FiMaNoG verschiedene Bußgeldtatbestände in § 120 WpHG-E betroffen, die jeweils auf die DVO-E MiFID II, die MiFIR, die VO (EU) 2015/2365 zu Transparenzvorschriften für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte⁸ und die Benchmark-VO⁹ verweisen. Da sich gem. § 1 Abs. 1 Nr. 8 WpHG-E die Regelungen des WpHG u.a. in Bezug auf die Ahndung von Verstößen auf die europäischen Verordnungen in der jeweils geltenden Fassung beziehen, ist grundsätzlich von einem dynamischen Verweis auszugehen. Nach dem Beschluss des BVerfG vom 21. September 2016 sind dynamische Verweise „zwar nicht schlechthin ausgeschlossen, aber nur in dem Rahmen zulässig, den die Prinzipien der Rechtsstaatlichkeit, der Demokratie und der Bundesstaatlichkeit ziehen; grundrechtliche Gesetzesvorbehalte können diesen Rahmen zusätzlich einengen“ (BVerfG NJW 2016, 3648 Rn. 42; vgl. auch BVerfGE 47, 285, 312 ff.; 78, 32, 36). Verfassungsrechtlich unbedenklich ist

⁸ Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 337 vom 23. Dezember 2015, S. 1).

⁹ Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (ABl. L 171 vom 29. Juni 2016, S. 1).

hingegen, „wenn der verweisende Gesetzgeber sich den Inhalt von Rechtsvorschriften des anderen Normgebers in der Fassung zu eigen macht, wie sie bei Erlass seines Gesetzesbeschlusses galt (statische Verweisung)“ (BVerfG NJW 2016, 3648 Rn. 42). Demnach ist jedenfalls ein statisches Verweis durch „Vollzitat“ der betreffenden europäischen Verordnung unter Angabe von Datum und Fundstelle (siehe BGH NZG 2017, 236, 237) mit dem verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebot vereinbar. Dem genügen zwar bereits viele Verweise in § 39 WpHG bzw. § 120 WpHG-E (siehe etwa § 120 Abs. 6, Abs. 7 Abs. 9 bis 11 WpHG-E), nicht aber alle (siehe etwa § 120 Abs. 3, Abs. 4 Abs. 5, Abs. 8 Nr. 3, Abs. 13, Abs. 15 WpHG-E). Insoweit wären eine einheitliche Verweisungstechnik in §§ 119, 120 WpHG-E iSe. eines statischen Verweises durch „Vollzitat“ der jeweils bei Inkrafttreten der jeweiligen Verordnungen und eine entsprechende Klarstellung in den Gesetzgebungsmaterialien wünschenswert. Dann aber muss der Gesetzgeber, um seinen unionsrechtlichen Pflichten nachzukommen, immer eine Anpassung des Gesetzes vornehmen, sobald die europäische Verordnung als Verweisungsziel inhaltlich geändert wird.

b) Verschulden

Die einschlägigen Bußgeldtatbestände gem. § 120 WpHG-E verlangen jeweils **leichtfertiges oder vorsätzliches Handeln**. Einfach fahrlässig begangene Verstöße gegen die Vorschriften zur Umsetzung der MiFID II sind demnach weder straf- noch bußgeldrechtlich sanktioniert. Da Art. 70 MiFID II die Forderung nach Bußgeldsanktionen nicht auf leichtfertige und vorsätzliche Verstöße beschränkt, wird im Schrifttum diskutiert, ob und inwieweit die Beschränkung der Bußgeldvorschriften auf vorsätzliches und leichtfertiges Handeln eine unionsrechtskonforme Umsetzung darstellt (siehe von *Buttlar/Hammermaier*, ZBB 2017, 1, 6; zur parallelen Problematik im Marktmissbrauchsrecht *Veil*, ZGR 2016, 305, 310 f.). Dass aber die Anknüpfung der Geldbußen an Vorsatz und Leichtfertigkeit den Vorgaben der MiFID II genügt, dafür spricht zum einen, dass bei der Bestimmung der Art und Höhe der verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen gem. Art. 72 Abs. 2 Buchst. b) MiFID II der Grad an Verantwortung zu berücksichtigen ist. Außerdem können einfach fahrlässige Verstöße durch andere verwaltungsrechtliche Sanktionen und Maßnahmen gem. § 6 WpHG-E, etwa Anordnungen, geahndet werden. Eine entsprechende Begründung in den Gesetzesmaterialien wäre zur Vermeidung von Missverständnissen wünschenswert.

c) Bußgeldhöhe

Zur Umsetzung von Art. 70 Abs. 6 Buchst. h) MiFID II werden in § 120 Abs. 20 WpHG-E Bußgeldhöchstgrenzen eingeführt, die die bislang in § 39 Abs. 4 WpHG festgesetzte Höchstgrenze von 1 Mio. Euro erheblich überschreiten und sich an die aus dem Kartellrecht bekannten Größenordnungen annähern. Demnach sind Geldbußen von bis zu fünf Mio. Euro und gegenüber juristischen Personen und Personenvereinigungen im Weiteren von bis zu zehn Prozent des jährlichen (Konzern-)Gesamtumsatzes möglich. Darüber hinaus kann gem. § 120 Abs. 20 S. 3 WpHG-E eine Geldbuße bis zum Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils verhängt werden.

Maßgeblich ist insoweit der im konkreten Fall jeweils höhere Betrag. Insoweit entspricht die Regelung den **Mindestvorgaben** von Art. 70 Abs. 6 Buchst. h) MiFID II.

Für die Berechnung des Gesamtumsatzes stellt § 120 Abs. 20 S. 2 WpHG-E auf den Gesamtumsatz ab, den die juristische Person oder Personenvereinigung in dem „der Behördenentscheidung vorausgegangenem Geschäftsjahr erzielt hat“. Ob das maßgebliche Geschäftsjahr zur Umsatzberechnung an die Behördenentscheidung oder an die Verletzungshandlung geknüpft werden sollte, wird durch Art. 70 Abs. 6 Buchst. h) MiFID II nicht geregelt. Die Anknüpfung an die Behördenentscheidung entspricht aber der Formulierung in anderen Bußgeldtatbeständen im Wirtschaftsrecht, die sich bewährt haben (siehe § 81 Abs. 4 GWB), und ist daher zu begrüßen.

Im Schrifttum wird eingehend diskutiert, ob es sich bei den unionsrechtlich vorgegebenen Höchstgrenzen um **Kappungs- oder Obergrenzen** handelt (*Veil*, ZGR 2016, 305, 316; *Poelzig*, NZG 2016, 492, 498 f.). So folgt die besondere Schärfe der kartellrechtlichen Geldbußen, an die sich die europäischen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften anlehnen, nicht zuletzt auch – jedenfalls im europäischen Kartellrecht – aus dem Verständnis der umsatzabhängigen Höchstgrenze als sog. Kappungsgrenze, die unabhängig von der Schwere der Tat als finanzielle Belastbarkeitsgrenze nicht überschritten werden darf. Demnach ist es zulässig, bei der Bußgeldberechnung für die Feststellung von Zwischenbeträgen die umsatzabhängige Höchstgrenze zu überschreiten und die Zwischenbeträge dann gegebenenfalls auf die in Art. 23 VO (EG) Nr. 1/2003 genannten Höchstgrenzen zu reduzieren. Im Gegensatz hierzu handelt es sich bei den Höchstgrenzen im deutschen Ordnungswidrigkeitenrecht (zum Kartellrecht BGHSt 58, 158 = NJW 2013, 1972 – Grauzementkartell) in verfassungskonformer Auslegung um Obergrenzen, die den Bußgeldrahmen abstecken, innerhalb dessen das Bußgeld nach den maßgeblichen Kriterien – je nach Schwere und Dauer – zu bestimmen ist. Die Annahme einer Kappungsgrenze – wie durch den EuGH – führt tendenziell zu höheren Bußgeldern als eine Obergrenze, da die maßgeblichen Kriterien für die Bemessung des Bußgeldes innerhalb eines nach oben hin offenen Rahmens zu gewichten sind und der so berechnete Betrag dann gegebenenfalls zu kappen ist, so dass nicht nur die denkbar schwersten Zuwiderhandlungen, sondern auch weniger gravierende Verstöße mit dem höchstmöglichen Bußgeld verfolgt werden (EuGH, Slg. 2005, I-5425, 5587 Rn. 279 – Dansk Rørindustri). Um vor dem europarechtlichen Hintergrund der kapitalmarktrechtlichen Bußgeldvorschriften eine Diskussion um Ober- oder Kappungsgrenzen zu vermeiden, wäre eine ausdrückliche Klarstellung in der Gesetzesbegründung dahingehend wünschenswert, dass es sich in Übereinstimmung mit dem allgemeinen Ordnungswidrigkeitenrecht um eine Obergrenze des Bußgeldrahmens und nicht um eine Kappungsgrenze handelt.

2) Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen (§ 126 WpHG-E)

Nach § 126 Abs. 1 WpHG-E ist die BaFin in Umsetzung von Art. 71 MiFID II nicht nur – wie bisher gem. § 40b WpHG – berechtigt, sondern künftig grundsätzlich verpflichtet, jede ihrer Entscheidungen über Sanktionen und Maßnahmen bei Verstößen gegen die §§ 63 ff. WpHG-E; DVO-E MiFID II und MiFIR auf ihrer Internetseite bekanntzumachen.

Ist die Bekanntmachung unverhältnismäßig oder werden laufende Ermittlungen oder die Stabilität der Finanzmärkte gefährdet, kann die BaFin – wie auch von Art. 71 Abs. 1 UAbs. 2 MiFID II vorgesehen – die Bekanntmachung aufschieben oder auf die Bekanntmachung der Identität oder personenbezogener Daten verzichten (§ 126 Abs. 3 S. 1 Nrn. 1, 2 WpHG-E). Nur für den Fall, dass die Aufschiebung oder die Anonymisierung nicht ausreichen, um die Stabilität der Finanzmärkte zu gewährleisten oder die Verhältnismäßigkeit zu wahren, verzichtet die BaFin ausnahmsweise auf die Bekanntmachung (§ 126 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 WpHG-E). Damit entspricht § 126 WpHG-E den Mindeststandards von Art. 71 MiFID II.

Während § 40b WpHG bisher nur die Bekanntmachung bereits unanfechtbarer Maßnahmen erlaubt, verlangt § 126 Abs. 4 S. 1 WpHG-E ebenfalls in Umsetzung von Art. 71 Abs. 2 MiFID II auch die Bekanntmachung von **nicht bestands- oder rechtskräftigen Entscheidungen**. Zwar hat die BaFin in der Bekanntmachung auf die fehlende Bestands- oder Rechtskraft und gegebenenfalls auf die Tatsache eines eingelegten Rechtsbehelfs und dessen Ausgang hinzuweisen (§ 126 Abs. 4 WpHG-E). Gleichwohl entfaltet aber eine solche Bekanntmachung bereits eine erhebliche „Prangerwirkung“ mit Reputations- und Vermögensschäden, die in der Regel auch nicht durch die nachträgliche Bekanntmachung eines erfolgreichen Rechtsbehelfs (§ 126 Abs. 4 S. 2 WpHG-E) wieder vollständig kompensiert werden kann (*Seibt*, ZHR 177 (2013), 388, 421). Das Fehlen der Bestands- oder Rechtskraft kann zwar allein den Aufschub oder die Anonymisierung der Bekanntmachung nicht rechtfertigen (*Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593, 605), sollte aber nach hier vertretener Auffassung aufgrund der Prangerwirkung bei der Prüfung eines Ausnahmefalls gem. § 126 Abs. 3 WpHG-E im Rahmen der Verhältnismäßigkeit der Bekanntmachung ausreichend berücksichtigt werden (*Nartowska/Knierbein*, NZG 2016, 256, 259; *Seibt/Wollenschläger*, ZIP 2014, 545, 553; *Poelzig*, NZG 2016, 492, 500). Ein entsprechender Hinweis in der Gesetzesbegründung wäre wünschenswert.