Deutscher Bundestag
Finanzausschuss

Wortprotokoll
der 102. Sitzung

Finanzausschuss
Berlin, den 8. März 2017, 11:30 Uhr
Berlin, Paul-Löbe-Haus
E 400

Vorsitz: Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Öffentliche Anhörung

Tagesordnungspunkt **Seite 14**

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

BT-Drucksachen 18/10936, 18/11290

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz
Ausschuss für Wirtschaft und Energie
Haushaltsausschuss

Gutachtlich:
Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung

Unterschriftsliste der Sachverständigen

Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

- BT-Drucksache 18/10936 -

Mittwoch, 8. März 2017 (11.30 bis ca. 13.00 Uhr)

Brot für die Welt

Grün, Johannes .....

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Roegele, Elisabeth .....

Neusüß, Martin .....

Melovski, Filip .....

Dr. Litsoukov, Nikita .....

Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.

Heer, Lutz .....

Bundesverband der Wertpapierfirmen

Sterzenbach, Michael .....

Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)
Franke, Christa

Mecklenburg, Marcus

Deutsche Börse AG
Dr. Gebhardt, Cord

Deutsches Aktieninstitut e. V.
Fey, Gerrit

Hemeling, Sven

Die Deutsche Kreditwirtschaft
Dr. Mielk, Holger (BVR)

Höche, Thorsten (BDB)

Baur, Georg (VÖB)

Dr. Bergmann, Henning (DSGV)

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.
Tüngler, Marc

Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde – ESMA
Ross, Verena

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Dr. Wehling, Axel

Dr. Hartig, Helge

Hopmeier, Gabriel

Prof. Dr. Poelzig, Dörte
Universität Passau

Rechtsanwälte Mattil & Kollegen
RA Mattil, Peter

Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)
Ahlers, Christian

Pauli, Frank-Christian

Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)
Mittwoch, 8. März 2017, 11:30 Uhr

CDU/CSU

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift
Feiler, Uwe	
Flosbach, Klaus-Peter	
Güntzler, Fritz	
Gutting, Olav	
Hauer, Matthias	
Horb, Margaret	
Karliczek, Anja	
Koob, Markus	
Kudla, Bettina	
Lerchenfeld, Philipp Graf	
Michelbach Dr. h.c., Hans	
Middelberg Dr., Mathias	
Murmann Dr., Philipp	
Radwan, Alexander	
Schindler, Norbert	
Steffel Dr., Frank	
Stetten, Christian Frhr. von	
Tillmann, Antje	

CDU/CSU

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Brackmann, Norbert	
Brehmer, Heike	
Brinkhaus, Ralph	
Durz, Hansjörg	
Harbarth Dr., Stephan	
Helfrich, Mark	
Hirte, Christian	
Hirte Dr., Heribert	
Kalb, Bartholomäus	
Lenz Dr., Andreas	
Linnemann Dr., Carsten	
Mattfeldt, Andreas	
Nick Dr., Andreas	
Riebsamen, Lothar	
Selle, Johannes	
Viesehon, Thomas	
Wanderwitz, Marco	
Whittaker, Kai	

SPD

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift
Arndt-Brauer, Ingrid	Ingrid Arndt-Brauer
Binding (Heidelberg), Lothar	L. Binding
Daldrup, Bernhard	
Hakverdi, Metin	
Junge, Frank	
Kiziltepe, Cansel	
Petry, Christian	
Ryglewski, Sarah	S. Ryglewski
Schwarz, Andreas	
Zimmermann Dr., Jens	
Zöllmer, Manfred	

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Hartmann, Sebastian	
Jantz-Herrmann, Christina	
Krüger Dr., Hans-Ulrich	
Lauterbach Dr., Karl	
Mindrup, Klaus	
Poß, Joachim	

SPD

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Post, Florian	
Sawade, Annette	
Schneider (Erfurt), Carsten	
Vöpel, Dirk	
Ziegler, Dagmar	

DIE LINKE.

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift
Claus, Roland	
Karawanskij, Susanna	
Pitterle, Richard	
Troost Dr., Axel	

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Lay, Caren	
Schlecht, Michael	
Wagenknecht Dr., Sahra	

DIE LINKE.

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Zdebel, Hubertus	

BÜ90/GR

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift
Gambke Dr., Thomas	
Haßelmann, Britta	
Paus, Lisa	
Schick Dr., Gerhard	

Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
Andreae, Kerstin	
Dröge, Katharina	
Hajduk, Anja	
Kindler, Sven-Christian	

Unterschriftsliste der Teilnehmer mitberatender Ausschüsse

Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

- BT-Drucksache 18/10936 -

Mittwoch, 8. März 2017 (11.30 bis ca. 13.00 Uhr)

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

.....

.....

.....

.....

Ausschuss für Wirtschaft und Energie

.....

.....

.....

.....

Haushaltsausschuss

.....

.....

.....

.....

Ministerium bzw. Dienststelle (bitte in Druckschrift)	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amts-bezeich-nung
BMJV	Dr. Müller	S. Müller	ORRin
BMF	PLEYER		RDg
BMF	[illegible]		ORR
BMF	Dr. Brinckmann		RR
BMF	Krüger	Krüger	ORR
BMJV	Vogel	Vogel	MR
BMF	Franke	Franke	RR
BMWi	Malte Rosenberg	[illegible]	ORR

Bundesrat

Land	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amts-bezeichnung
Baden-Württemberg			
Bayern	Heinz	Heinz	RDin
Berlin			
Brandenburg			
Bremen			
Hamburg			
Hessen	Brauer	Brauer	RORin
Mecklenburg-Vorpommern			
Niedersachsen			
Nordrhein-Westfalen			
Rheinland-Pfalz	Landuer	B. L	LV
Saarland			
Sachsen			
Sachsen-Anhalt			
Schleswig-Holstein			
Thüringen			

11.30 Uhr
öff.

Unterschriftsliste
Fraktionsmitarbeiter

8. März 2017

Name	Fraktion	Unterschrift
Stephan Rochow	CDU/CSU	.....
Christian Schmetz	CDU/CSU	.....
Udo Weber	CDU/CSU	.....
Silvia Marenow	CDU/CSU	.....
Stephan Teuber	SPD	.....
Gerald Steininger	SPD	.....
Dirk Klimach	SPD	.....
Sandra Schuster	DIE LINKE.	.....
Christoph Sauer	DIE LINKE.	.....
Klaus Seipp	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....
Daniel Detzer	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....

Beginn der Sitzung: 11.30 Uhr

Tagesordnungspunkt

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte
(Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

BT-Drucksachen 18/10936, 18/11290

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Guten Morgen, meine Damen und Herren. Ich begrüße alle zur 102. Sitzung des Finanzausschusses, zu unserer öffentlichen Anhörung.

Ich begrüße vor allem die Experten, die dem Finanzausschuss heute ihren Sachverstand für die Beratung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte“ sowie zu dem von den Fraktionen der CDU/CSU und SPD eingebrachten Änderungsantrag zur Verfügung stellen. Mein besonderer Gruß gilt dabei Frau Ross von der ESMA, die den weiten Weg von Paris nach Berlin auf sich genommen hat. Herzlich willkommen bei uns.

Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses wieder und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung. Gehen Sie davon aus, dass wir diese zur Kenntnis genommen haben, das heißt, Sie müssen sie hier nicht noch einmal vortragen.

Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und soweit anwesend auch die der mitberatenden Ausschüsse.

Für das Bundesministerium der Finanzen darf ich den Unterabteilungsleiter für Finanzmarktpolitik, Herrn Ministerialdirigenten Dr. Pleyer, sowie weitere Fachbeamte des BMF begrüßen.

Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder.

Soweit anwesend begrüße ich die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien.

Nicht zuletzt darf ich noch die Gäste auf der Tribüne begrüßen. Ich hoffe, wir werden alle eine interessante Anhörung erleben.

Zum Thema der heutigen Anhörung: Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf werden die europäische Richtlinie 2014/65/EU sowie die Verordnungen (EU) Nr. 600/2014, (EU) 2015/2365 und EU 2016/1011 nebst ausgestaltenden euro-päischen Rechtsakten in nationales Recht über-tragen, indem insbesondere entsprechende Ände-rungen am Wertpapierhandelsgesetz, am Kredit-wesengesetz, am Börsengesetz, am Kapitalanlage-gesetzbuch sowie am Versicherungsaufsichtsgesetz vorgenommen werden.

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von 1,5 Stunden vorgesehen, also bis ca. 13.00 Uhr. Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen bzw. jeweils eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist es dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung und Ihnen als Sachverständigen zur Antwort zu geben. Ich darf deshalb alle ganz herzlich um kurze Fragen und knappe Antworten bitten.

Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn Ihrer Frage die Sachverständige oder den Sachverständigen zu nennen, an den sich die Frage richtet, und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden.

Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller im Vorhinein über die Obfrau oder den Obmann des Finanzausschusses bei mir anzumelden.

Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen.

Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es nicht zu Störungen kommt.

Wir beginnen jetzt mit der Anhörung. Der erste Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist der Kollege Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, meine Fragen richten sich erstens an die BaFin und zweitens an das Deutsche Aktieninstitut.

Zur ersten Frage an die BaFin: Wir wollen ja mit dem vorliegenden Gesetzentwurf die Finanzmarktrichtlinie MiFID II eins zu eins in deutsches Recht umsetzen. Ist das hier erreicht? Falls nein, wie bewerten Sie etwaige Abweichungen?

Meine Frage an das Deutsche Aktieninstitut: Wir wollen unter anderem in diesem Gesetzgebungsverfahren das Thema „Produktinformationsblätter“ und damit einhergehende Vereinfachungen behandeln. Dazu liegt Ihnen der Entwurf unseres Änderungsantrags vor. Wir wollen einerseits die Beratung vereinfachen und auch Bürokratieentlastung bei den Beratenden herbeiführen, andererseits wollen wir für die Anleger sowohl die Kostentransparenz als auch die sprachliche Verständlichkeit erhöhen, letzteres zum Beispiel durch die Einbeziehung der Gesellschaft für Deutsche Sprache. Wie beurteilen Sie diesbezüglich unseren Änderungsantrag?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Für die BaFin antwortet Frau Roegele.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank für diese Frage.

Trotz der Fülle der hier umzusetzenden europäischen Vorgaben hat sich die Bundesregierung aus meiner Sicht an eine Eins-zu-eins-Umsetzung gehalten. Wenn das an einigen wenigen Stellen nicht erfolgt ist, ist das einem erhöhten Maß an Verbraucherschutz geschuldet. Ein Beispiel dafür ist eine bereits bei uns im Gesetz enthaltene Regelung zum Thema ,,Mitarbeiter- und Beschwerderegister‘‘. Diese behalten wir bei, obwohl das keine MiFID II-Vorgabe wäre. Aber dieses Mitarbeiter- und Beschwerderegister ist bei uns bereits jetzt eine etablierte Institution und eine wesentliche Grundlage für die Aufsichtstätigkeit der BaFin. Sie gibt uns wichtige Informationen über Beschwerdehäufungen oder Auffälligkeiten bei bestimmten Anlageberatern. Insofern ist das eine wichtige Information für unsere Aufsichtstätigkeit, die wir auch bei jedem Vor-Ort-Besuch zu Rate ziehen. Bevor wir eine Sparkasse, Volksbank oder sonstige Bank aufsuchen, erkundigen wir uns im Mitarbeiter- und Beschwerderegister, welche Beschwerden über die einzelnen Anlageberater vorliegen. Es ist also sehr sinnvoll, dass wir diese über die MiFID II hinausgehenden Regelungen beibehalten. Sie dienen dem verbesserten Verbraucherschutz und wir sollten mit der MiFID II nicht hinter den Status Quo zurückfallen, den wir in Deutschland bereits erreicht haben.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Für das Deutsche Aktieninstitut antwortet Herr Fey.

Sv **Dr. Gerrit Fey** (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Vielen Dank für die Frage. Sie wollen wissen, wie wir den Vorschlag bewerten, dass Sie im Rahmen der Anlageberatung von der Verpflichtung absehen wollen, für die Beratung zu Einzelaktien ein Produktinformationsblatt zu erstellen, und stattdessen ein Gattungs-Produktinformationsblatt zulässig sein soll.

Wir halten den Vorschlag für sehr gelungen und unterstützen dieses Vorgehen sehr. Aus unserer Sicht ist das ein Beitrag dazu, die Anlageberatung zu stärken. Warum? Die empirische Beobachtung zeigt, dass sich die Banken in den letzten Jahren verstärkt aus der Beratung zu Einzelaktien zurückgezogen haben. Wir haben vor einigen Jahren eine Studie dazu durchgeführt, die aufzeigt, dass zwei Drittel der Banken die Beratung reduzieren, indem sie beispielsweise zentralisieren oder auf Telefonberatung verzichten. 22 Prozent der Banken verzichten sogar ganz auf eine Beratung zu einzelnen Aktien. Betroffen davon sind hauptsächlich die kleineren Häuser, die oft selbst nicht die Kapazität haben, Produktinformationsblätter zu erstellen oder diese kostenpflichtig fremdbeziehen müssten.

Eine Betrachtung der auf dem Markt befindlichen Produktinformationsblätter zu Aktien zeigt außerdem, dass deren Informationswert überschaubar ist und dass dem Anleger nichts geboten wird, was er nicht ohnehin bei börsennotierten Gesellschaften, die ein sehr hohes Transparenzniveau haben, überall in Erfahrung bringen kann.

Drittens kommt hinzu, dass das EU-Recht auch nicht verlangt, dass man zu einzelnen Aktien Produktinformationsblätter erstellt.

Wir halten den Vorschlag für einen positiven Kompromiss. Banken wird die Möglichkeit eröffnet, den Anleger bei einer Beratung auf die Gattung der Aktie hinzuweisen bzw. ihm die Chancen und Risiken bei Aktien allgemein darzulegen, statt zu jeder einzelnen Aktie ein Produktinformationsblatt zu erstellen. Wir glauben, dass das insbesondere den kleineren Banken erleichtert, in die Aktienberatung einzusteigen oder diese fortzuführen.

Auch die Idee, in einer Arbeitsgruppe zu erarbeiten, wie ein solches Gattungs-Produktinformationsblatt aussehen könnte, damit es allgemein verständlich bleibt, finden wir positiv. Wir bieten natürlich dabei unsere Mitarbeit an.

Ich denke, das ist ein guter Kompromiss, der tatsächlich das Ziel erreichen kann, dass es einzelnen Banken erleichtert wird, wieder zur Einzelaktie zu beraten. Das würde letztendlich auch helfen, die Aktienkultur in Deutschland zu stärken.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Wir beraten heute ein sehr umfangreiches Werk, quasi ein Grundgesetz für den Markthandel. Anlageberatung und Provision werden wohl Hauptthemen sein.

Ich möchte mit zwei anderen Themen beginnen. Zum einen geht es um die Warenderivate. Ich habe dazu eine Frage an den Vertreter von „Brot für die Welt“. Durch die Einführung von Positionslimits auf Warenderivate sollen die Spekulationen an Rohstoff- und Nahrungsmärkten EU-weit eingedämmt werden. Welche Möglichkeiten bieten die EU-einheitlichen Regelungen, diese Spekulationen effektiv einzudämmen? Wie beurteilt „Brot für die Welt“ die Umsetzung der europäischen Vorgaben im deutschen Regierungsentwurf?

Meine zweite Frage behandelt den Komplex der Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation. Haben wir dabei europäisches Recht eins zu eins umgesetzt oder sind wir darüber hinausgegangen? Beachten wir dabei auch deutsches Datenschutzrecht? Teile der Gespräche könnten durchaus privater Natur sein. Muss alles aufgezeichnet werden? Wie verläuft die Trennung? Ist die Anlageberatung genauso zu sehen wie die Vermittlung? Was muss aufgezeichnet werden? Deshalb geht die Frage an Die Deutsche Kreditwirtschaft: Wie bewerten Sie die Umsetzung in das deutsche Recht bezüglich der Eins-zu-eins-Umsetzung und der eben genannten Problematik?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Grün, bitte.

Sv **Johannes Grün** (Brot für die Welt): Frau Vorsitzende, Herr Abgeordneter, herzlichen Dank. Wir von „Brot für die Welt“ beurteilen sowohl die

vorliegenden, in der MiFID vereinbarten Positionslimits, als auch die Spielräume der Umsetzung im deutschen Recht als nicht ausreichend, um Spekulationen mit Nahrungsmitteln in einem ausreichenden Maße einzudämmen. Das begründet sich in der Höhe der Positionslimits. Wenn man dort bis zu 35 Prozent ansetzt oder die Spielräume so weit lässt, kann das zu so wenigen Akteuren führen, die den gesamten Markt halten, dass die Preisvolatilität extrem hoch wird. In der Folge heißt das, dass auf sehr fragilen Märkten und bei sehr fragilen Verbraucherszenarien – wir reden hier von Menschen, die bis zu 80 Prozent ihres Einkommens für Nahrungsmittel ausgeben, nicht 9 Prozent, wie wir bei unserem Haushaltsnettoeinkommen ansetzen – schon geringe Preissteigerungen zu massiven Verwerfungen führen. Hungerkrisen sind niemals von einem einzigen Faktor abhängig.

Wir haben in der Finanzkrise 2008 gesehen, dass damals die Weltbank, also nicht „Brot für die Welt“, vor sozialen Unruhen aufgrund von Hunger in 33 Ländern gewarnt hat. Ich möchte nicht ausschließen, dass eine solche fragile Situation wieder eintreten kann.

Um kein Missverständnis entstehen zu lassen: Wir sind nicht gegen Warentermingeschäfte. Wir sehen durchaus, dass diese eine preisstabilisierende Wirkung haben können. Dafür ist aber aus unserer Sicht ein Positionslimit von zehn Prozent mit einer Schwankungsbreite von plus/minus fünf Prozent vollkommen ausreichend. Alles, was darüber hinaus geht, kann in den Ländern, in denen Menschen ein solches Maß ihres Haushaltsnettoeinkommens für Nahrung ausgeben, in denen es keine sozialen Sicherungssysteme und auch wenige Möglichkeiten gibt, das durch Lagerhaltung oder ähnliches als Marktakteur zu kompensieren, eigentlich nur zu Verwerfungen führen.

Zur Erinnerung: Es gibt 800 Millionen Menschen weltweit, die im Moment Hunger leiden, verbunden mit dem dazugehörigen Migrationsdruck. Das ist zuallererst auch eine wirtschaftsethische Frage, über die Sie hier damit befinden.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Für Die Deutsche Kreditwirtschaft antwortet Herr Dr. Mielk.

Sv **Dr. Holger Mielk** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BVR): Vielen Dank für die Frage, Herr Petry. Es ist allgemein bekannt, dass das Thema „Sprachaufzeichnung“ eines der am intensivsten diskutierten Themen, sowohl im Vorfeld auf europäischer Ebene als auch im Nachgang im Rahmen der Umsetzung auf nationaler Ebene, war. Mit dem, was jetzt in den §§ 83 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) geregelt ist, können wir in der vorliegenden Form leben, auch wenn die Lösung für uns nicht optimal ist. Die Sprachaufzeichnungspflicht ist jetzt so geregelt, dass die Aufzeichnung ab dem Zeitpunkt beginnen muss, in dem das Gespräch auf die relevanten Sachverhalte kommt. Wie gesagt, damit können wir vernünftig leben. Aus unserer Sicht gibt es insofern keinen Grund, hier nachhaltig zu kritisieren.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich folge hier gerne mit zwei konkreten Fragen an den Bundesverband Investment und Asset Management. Sie sehen Regelungskonflikte zwischen MiFID II und dem Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz hinsichtlich der Informationspflichten und des Kostenausweises. Sie sagen, es gibt hier widersprüchliche Anlegerinformationen, die den Verbraucherschutz nicht steigern. Bitte erläutern Sie Ihre Position.

Die zweite Frage: Sie fordern eine Modifizierung der BaFin-Umlagefinanzierung. Das heißt für uns konkret, Sie wollen weniger zahlen. Welchen Bereich umfasst diese Forderung? Diese Forderung stellt auch das Deutsche Aktieninstitut auf. Bitte erläutern Sie auch hier Ihre Position.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mecklenburg beantwortet die erste Frage, Frau Franke dann die zweite.

Sv **Marcus Mecklenburg** (Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Herr Abgeordneter, vielen Dank für die Frage. Das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz regelt die geförderte private Altersvorsorge in Deutschland. Gemeint sind hier die sogenannten ,,Riester- und Rürup-Verträge''. Geregelt wird dabei, was ein Altersvorsorgevertrag beinhalten muss, um als Altersvorsorge qualifiziert zu sein, wie das Zertifizierungsverfahren abläuft, und vor allen Dingen auch, welche Informationspflichten vom Produktgeber an den Altersvorsorgesparer im Zusammenhang mit der Altersvorsorge relevant sind.

Die technische Ausgestaltung der unterschiedlichen Verträge kann höchst unterschiedlich sein. Wir wissen, es können unter anderem Bankverträge, Versicherungsverträge oder Fondsparpläne sein, die technisch diesem Altersvorsorgevertrag zu Grunde liegen. Je nachdem, worum es sich dann konkret handelt, könnten unterschiedliche aufsichtsrechtliche Bereiche betroffen sein. Bei einem auf einem Fondsparplan basierenden Altersvorsorgevertrag wäre das zum Beispiel das WpHG, und damit die MiFID II. Diese Doppelregulierung ist so lange unproblematisch, solange keine Regulierungskonflikte auftreten. Im Bereich der Organisations- und Verhaltenspflichten gibt es beispielsweise auf der Altersvorsorgeseite keine spezifischen Regelungen. Deshalb spricht nichts dagegen, dass hier eine zusätzliche Regulierung auf Grundlage der MiFID erfolgt.

Interessant wird es, wenn Informationspflichten betroffen sind, denn hier gibt es im günstigeren Fall Duplizierungen, im ungünstigeren Fall konkrete Widersprüche der Informationen. Das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz enthält nämlich sehr detaillierte und umfangreiche Informationsanforderungen, die Niederschlag in zahlreichen, harmonisierten Produktinformationsblättern, dem Altersvorsorge-Produktinformationsblatt auf Grundlage der Altersvorsorgeverträge-Produktinformationsblattverordnung, gefunden haben.

Darüber hinaus gibt es auch dort laufende Berichtspflichten zur Entwicklung des Vertrages über die Jahre, wodurch einem Altersvorsorgesparer relevante Informationen – wie beispielsweise zu den auftretenden Kostenarten, Effektivkosten und Höchstbeträgen an Kosten – geliefert werden.

Jetzt kommt die MiFID und sagt: ,,Du, lieber Kunde, hast jetzt beispielsweise einen Riester-Vertrag, der zudem auch die Charakteristika einer MiFID-Dienstleistung erfüllt, zum Beispiel Anlageberatung, Anlagevermittlung oder auch Finanzportfolioverwaltung. Deshalb muss der Produktanbieter Dir, lieber Kunde, weitere Informationen zur Verfügung stellen, beispielsweise auch im Bereich der Kosten sowohl auf Produkt- als auch auf Vertriebsebene''. Diese zusätzlichen Informationen lassen sich technisch nicht innerhalb des Altersvorsorgeverträge-Produktinformationsblattes darstellen, denn die Anforderungen dieses Blattes sind abschließend definiert. Die Informationen, die jetzt aus dem Bereich des WpHG zusätzlich kommen würden, lassen sich darin nicht unterbringen. Zum Beispiel verlangt das Altersvorsorgeverträge-Informationsblatt eine Darstellung des Preis-Leistungs-Verhältnisses des Produktes, während von der MiFID die Auswirkungen der Gesamtkosten auf die Rendite gefordert sind. Das sind unterschiedliche Informationen, die zu unterschiedlichen Daten führen, die nicht miteinander vereinbar sind. Es gibt aus der MiFID beispielsweise Informationen, die am Ende überflüssig oder aus Sicht des Anlegers irreführend sind, zum Beispiel eine Benchmark, die ein Anbieter, der einen Altersvorsorgevertrag in Form einer Finanzportfolioverwaltung anbietet, definieren und veröffentlichen müsste. Dieser Fall kommt häufig vor. Eine Benchmark ist bei einem Vertrag, der über 30 Jahre oder länger läuft, nicht hilfreich.

Auch die laufenden Berichtspflichten sind zwischen der MiFID und dem Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz nicht kompatibel. Bei der MiFID hatte man das erkannt, denn es gibt den Erwägungsgrund 89, der besagt, dass die MiFID in Bereichen der Altersvorsorge nicht angewandt werden sollte.

Wir sind deshalb der Ansicht, dass eine Ausnahme von den MiFID-Regeln im WpHG für den Fall des Widerspruchs oder der Doppelung greifen sollte. Verbraucherschutzrelevante Informationen gehen

dadurch nicht verloren, denn der Regelungsumfang auf der Seite der Altersvorsorge ist umfassend und abschließend. Wir wollen hier vermeiden, dass der Anleger, in diesem Fall der Altersvorsorgesparer, mit widersprüchlichen Informationen behelligt wird. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Frau Franke, bitte.

Sve **Christa Franke** (Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)): Vielen Dank. Jetzt geht es um das Umlageverfahren der BaFin. Ich möchte kurz darstellen, wie das im Prinzip funktioniert.

Die BaFin wird über Gebühren und über eine Umlage von den von ihr beaufsichtigten Institutionen finanziert. Das ist im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) geregelt. Dort ist auch geregelt, nach welchen Kriterien diese Kosten auf die jeweiligen Umlagepflichtigen umzulegen sind. Das kann zum Beispiel der Parameter Eigenkapital sein, das sich bei uns in der Branche nach der Höhe des verwalteten Vermögens richtet.

In diesem Entwurf geht es nun um eine neue Bemessungsgrundlage für eine Gruppe der BaFin-Institutionen, und zwar um die „Emittenten". Parameter sollen nunmehr die Umsätze dieser Emittenten, beispielsweise in Aktien, an den Börsen und Handelsplätzen sein. Die Emittenten sollen, je nach Aufwand, prozentual nach ihrem Anteil am Umsatz herangezogen werden. Auf diese Weise sollen die Kosten für Emittenten aufgeteilt und gedeckt werden. In der Begründung wird dazu ausgeführt, dass das Verfahren transparenter sei als das alte – für Insider: § 9 WpHG, Meldepflichten. Das mag auch sein, weil es nachvollziehbar ist.

Wir kritisieren, dass diese Regelung im Vergleich zur alten zu ungenau und nicht ausreichend differenziert ist. Bisher sind Fondsanteile, auch die, die an der Börse gehandelt werden, ausdrücklich von den maßgeblichen Meldungen ausgenommen. Diese Ausnahme für Fondsanteile wurde nicht in die neue Regelung übernommen. ETF (Exchange-traded funds) oder börsengehandelte Fondsanteile generieren natürlich Börsenumsatz, und nun werden sie in die neue Bemessungsgrundlage einbezogen. Wir setzen uns dafür ein, dass diese Ausnahme weiter bestehen bleibt. Sie macht auch Sinn. Die Fondsanbieter, also wir als Branche, tragen bereits unseren Kostenanteil an der BaFin, und wir sind Teil der BaFin-Umlage. Das deckt auch die Kosten des Überwachungsaufwands bei den Kapitalverwaltungsgesellschaften. Auch die ETF als Produkte werden von diesem Kostenaufwand erfasst.

Ihre Frage zielt auch auf die Regelung und die Aufgaben der Aufsicht im Verbund mit dem Börsenhandel ab. Viele Aufsichtsmaßnahmen oder Tätigkeiten fallen beim Börsenhandel und der Überwachung bei den ETF gerade nicht an. Es gibt keine echten Beispiele für ad-hoc-Publizität oder Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealing), denn das Portfolio ist einfach anders konstruiert als ein ganz normaler Unternehmensanteil. Die Überwachung nach dem WpHG fällt weg, Fonds haben Anlagegrenzen und können davon gar nicht erfasst sein. Es gibt eine Überwachung der Mitteilungspflichten, die aber nicht nur die börsengehandelten Fonds, sondern alle betrifft. Das ist von uns bereits in dem anderen Kostenteil erfasst.

In der Praxis bedeutet das, ausgehend von dem bisherigen Sockelbetrag, eine Mehrbelastung von 250 Euro für jedes Unternehmen, und damit eine Steigerung von insgesamt eine Million Euro. Diese fällt jedoch nur bei den börsengehandelten Fonds an. Das Besondere dabei ist, dass es nur die Fonds trifft, die im Inland aufgelegt sind, und nicht die, die aus dem Ausland hierher importiert werden. Sowohl wir als auch die Politik kämpfen ja immer für den Standort Deutschland, und das wäre dabei ein Schritt zurück.

Wir verkennen nicht, dass administrative Aufgaben anfallen können. Dafür gibt es bisher auch den Sockelbetrag. Zur Abdeckung dieser Aufgaben könnten wir uns durchaus vorstellen, dass dieser Sockelbetrag angehoben wird. Das würde dann alle betreffen. Das ist der Kompromiss.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanna Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Das Ziel von MiFID II ist der verbesserte Anlageschutz, darüber hatten Sie auch gerade gesprochen. Durch den verbesserten Anlageschutz soll vor allen Dingen eine bessere Regulierung von Vertriebsanreizen, wie beispielsweise Provisionen, erreicht werden.

Meine erste Frage geht an Herrn Ahlers. Wie schätzen Sie dazu die Lage der Verbraucherinnen und Verbraucher am Finanzmarkt ein? Ist der Ansatz von MiFID II dahingehend zielführend? Benötigen wir dafür möglicherweise auch andere Maßnahmen?

Meine zweite Frage richtet sich an Herrn Mattil. Die Vorschriften zur Anlageberatung und Dokumentation wurden verändert. Was halten Sie von diesen sogenannten ,,Geeignetheitserklärungen'', die das Beratungsprotokoll ablösen sollen? Und wie bewerten Sie die vorgeschlagenen Regelungen zur Aufzeichnung aus der Perspektive der Kleinanleger?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Ahlers, bitte.

Sv **Christian Ahlers** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)): Vielen Dank, Frau Karawanskij.

Da wir immer gerne viel kritisieren, möchte ich jetzt eingangs an Herrn Pleyer, Herrn Franke und Herrn Krüger eine kleine Bewunderung für die Umsetzung dieses Mammutwerkes in so kurzer Zeit ausdrücken.

Die gestellte Frage ist dreiteilig. Die Lage von Verbrauchern am Finanzmarkt beurteilen wir durchwachsen bis schlecht. Alle unabhängigen, uns bekannten Untersuchungen, die die Qualität der Anlageberatung oder die Qualität von substitutiven Produkten getestet haben – auch die Stiftung Warentest hat gerade erst die Immobilienfinanzierungsberatung getestet, die keine Anlageberatung ist, das wissen wir – kommen zu einem einhelligen Urteil: Die Qualität ist desaströs bis schlecht. Dort haben wir ein Problem, und vor allem haben wir keine Verbesserung, wenn man sich die Tests anschaut, die 2009, 2010 durchgeführt und 2016 wiederholt wurden.

Vor diesem Hintergrund, und das ist der zweite Teil der Frage, versucht die MiFID II einen verstärkten Beratungswettbewerb zwischen unterschiedlichen Systemen zu installieren, nämlich zwischen der klassischen provisionsbasierten oder auch margenbasierten Anlageberatung und der, zumindest auf europäischer Ebene, neuen unabhängigen Anlageberatung. In Deutschland hat man das 2014 mit dem Honoraranlageberatungsgesetz vorweggenommen – dazu vielleicht gleich noch ein Wort, wie wir das sehen.

Ist das ausreichend? Unserer Meinung nach ist das nicht ausreichend. Wir stellen uns vor, dass wir, realistisch betrachtet, vielleicht in fünf bis zehn Jahren von dem System Provisionsberatung grundsätzlich wegkommen, da wir keine Möglichkeit sehen, den inhärenten Fehlanreiz des Provisions- oder Margeninteresses irgendwie zu regulieren. Das versucht die MiFID II. Deshalb sind wir davon überzeugt, dass eine qualitativ hochwertige Anlageberatung nur auf Honorarbasis und nicht auf Provisionsbasis erfolgen kann. Das ist ein ganz wichtiger Schritt.

Die MiFID II ist ein Zwischenschritt. Sie will mehr Wettbewerb zwischen den unterschiedlichen Beratungssystemen und sieht dafür auch eine Vielzahl an Maßnahmen vor, die nach Ansicht des vzbv erst einmal kurzfristig durchaus geeignet sind, diesen Beratungswettbewerb herzustellen. Wir erkennen aber Schwächen in der Umsetzung. Beispielsweise geht es um die vollständige regulatorische Gleichbehandlung unterschiedlicher Vertriebsanreize. Wir haben das bekannte Provisionsregime aus der MiFID I, das schon in § 31d WpHG umgesetzt ist und jetzt noch einmal verschärft wird. Das gilt aber leider nur für klassische Provisionen und nicht für andere Vertriebsanreize, die beispielsweise anfallen, wenn eine Bank, die eine Anlageberatung

durchführt, als Händler auftritt. Hier wäre unsere Empfehlung an den Gesetzgeber, wirklich Vertriebsanreize umfassend zu regulieren, und nicht nur klassische Provisionen. Wir sehen das vollständig im Einklang mit dem Rechtstext der MiFID II. Es gibt hierzu Diskussionen, das wissen wir. Wir haben dazu aber unseren Standpunkt und glauben, dass das zu rechtfertigen ist.

Mit Blick auf den Wettbewerb: Wenn Sie das schaffen, haben Sie erst einmal eine umfassende Offenlegung jedes Vertriebsanreizes zu einem ganz bestimmten Zeitpunkt, nämlich am Anfang des Beratungsgesprächs.

Wir müssen dabei immer den „Produktwettbewerb" vom „Beratungswettbewerb" unterscheiden. Die Transparenz über den Beratungspreis und einen möglichen Fehlanreiz, der in der Beratung durch die Offenlegung einer Provision oder Marge besteht, darf nicht erst mit Abgabe einer Produktempfehlung erfolgen. Diese erfolgt nämlich am Ende des Beratungsgesprächs. Diese Offenlegung muss vor Beginn des Beratungsgesprächs erfolgen. Sie müssen sich bildlich vorstellen, der Kunde betritt die Bank und muss dann schon sehen, dass diese Beratung möglicherweise einen Fehlanreiz hat und eine Betrag XY kostet, bevor ein Wort gesprochen ist. Nur dann schaffen Sie einen Wettbewerb zwischen unterschiedlichen Beratungssystemen.

Zusammengefasst: Nutzen Sie die MiFID II jetzt und setzen Sie die etablierten Systeme verstärkt unter Wettbewerb mit der unabhängigen Beratung, beispielsweise über eine radikale Kostentransparenz vor der Beratung, und trauen Sie sich in fünf bis zehn Jahren den Ausstieg aus dem System der Provisionsberatung. Wenn wir uns etwas wünschen dürften, kann man das auch jetzt schon ins WpHG schreiben. Dann herrscht Rechtssicherheit für all diejenigen, die jetzt vor der Frage stehen, ob sie eine unabhängige Beratung anbieten und möglicherweise ein großes Geschäftsmodell in Deutschland ausrollen wollen? Das ist der Weg, den wir da sehen. Besten Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Frau Karawanskij, vielen Dank. Zu dem Beratungsprotokoll und den für die Zukunft geplanten Geeignetheitserklärungen möchte ich aus meiner Praxis als Anwalt, der jedes Jahr viele Kleinanleger berät und vertritt, Folgendes erzählen: Bis 2010 bestand für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen, also die Banken, keine Pflicht zur Erstellung eines Beratungsprotokolls. Die Banken erstellten aber meiner Erfahrung nach trotzdem immer ein solches Protokoll und legten es in ihre Akte oder in ihre Schublade. Es musste nicht an den Kunden übergeben werden. Wenn Anleger dann einen Verlust hatten und in Erwägung zogen, ihre Ansprüche gerichtlich geltend zu machen, gab es keine Chance, die Herausgabe dieser Protokolle zu verlangen. Der Kunde wusste nicht, was damals besprochen wurde oder was er angekreuzt hatte. Man konnte also die Erfolgsaussichten einer Klage schwer abschätzen. Die zum Zeitpunkt der Beratung erstellten Protokolle wurden erst im Prozess, in der mündlichen Verhandlung, vorgelegt, mit oft überraschendem Inhalt. Dieser für mich unerträgliche Zustand wurde 2010 beendet und die Beratungsunternehmen zur Erstellung und sofortigen Übergabe des Protokolls an den Kunden verpflichtet. Ich empfand das immer als eine sehr große Errungenschaft. Der Kunde konnte das Protokoll entweder sofort oder aber auch später beim Anwalt auf Richtigkeit prüfen. Vor allen Dingen war die nachträgliche Verfälschung durch die Mitnahme des Protokolls am Beratungstag ausgeschlossen.

Ein ganz wichtiger Punkt ist, dass das Beratungsprotokoll von dem Berater und seinem Kunden gemeinsam erstellt wird. Die Geeignetheitserklärung dagegen wird vom Berater allein angefertigt und dem Kunden nachträglich ausgehändigt. Die inhaltliche Verantwortung liegt bei der Bank, die darin natürlich auch festhalten soll, wie die Beratung verlief und auf die Präferenzen des Kunden abgestimmt wurde.

Wie diese Geeignetheitserklärung in Zukunft aussehen wird, dafür fehlt mir im Moment noch ein bisschen die Fantasie.

Beispielsweise könnte darin stehen, das Produkt sei für den Kunden geeignet, weil er in dem

Gespräch angegeben habe, wachstumsorientiert zu sein. Wie Sie wissen, bedeutet wachstumsorientiert jedoch in der Geheimsprache „spekulativ“. Oder es könnte darin stehen, dass der Kunde Erfahrungen mit Anlagen dieser Art selbst erläutert habe, auch wenn das nicht so war.

Für mich ist auch wesentlich: Wenn der Kunde von der Bank darüber informiert wird, dass das empfohlene Produkt für ihn geeignet ist, wird er keinen Anlass sehen, den genauen Inhalt der Geeignetheitserklärung zu überprüfen.

Der Berater wird hier auf jeden Fall dazu verleitet, die Geeignetheitserklärung in der Art und Weise darzustellen, wie es für ihn am günstigsten ist. Das ist ein Rückschritt, und ich plädiere dafür, das Protokoll beizubehalten, weil das in der Praxis viele Vorteile hat. Es spricht auch nichts dagegen, das Beratungsprotokoll aus den genannten Gründen nicht abzuschaffen, auch wenn die Geeignetheitserklärung aus Brüssel kommt und wir deshalb wahrscheinlich nicht um sie herumkommen.

Die Vorschriften gelten nur gegenüber Privatkunden. Kommunen werden im Wertpapierhandelsgesetz als professionelle Anleger behandelt. In den vergangenen Jahren konnte man verfolgen, dass viele Kommunen und Gemeinden wegen Swaps und anderer gekaufter Wahnsinnsprodukten Klagen gegen Banken geführt haben oder führen. Es war mir immer ein Rätsel, warum die Kommunen als professionelle Anleger eingestuft werden. Darüber sollte man auch noch einmal nachdenken.

Nun zu den vorgeschlagenen Regelungen für die Aufzeichnungen. Eine Aufzeichnung eines Telefongespräches hat vor allem diejenigen Teile zu beinhalten, in denen die Risiken und Ertragschancen erörtert werden. Wenn auch noch ein persönliches Gespräch stattfindet, muss aber nur die Erteilung des Auftrages dokumentiert werden, jedoch nicht der Ablauf der Beratung.

Ich finde diese Regelung nicht praktikabel und für Manipulationen leider sehr verlockend. Der Berater entscheidet, welche Teile des Telefongespräches er aufzeichnet. Was soll man damit anfangen, wenn er zu einem späteren Zeitpunkt die Risiken zurücknimmt oder relativiert und diesen Teil dann nicht aufnimmt?

Meiner Erfahrung nach gibt es bei der Anlageberatung nicht ein Gespräch, sondern zwei, vielleicht sogar mehr, mal sind es Telefonate, mal trifft man sich auch persönlich. Eine Beratung setzt sich in der Regel aus mehreren Gesprächen zusammen. Mir wurde oft erzählt, dass der Berater, sowohl von Banken, als auch von freien Finanzanlagevermittlern, in diesen Gesprächen dann sagt, das sei eine gesetzliche Pflicht, wir müssen Ihnen das alles erzählen, vergessen Sie es. Oder er sagt, das Produkt ist super, das habe ich auch gekauft.

Der Berater entscheidet, was auf dem Tonband auftaucht und was nicht. Problematisch ist dabei auch, wenn erkenntlich technisch Textteile gelöscht wurden, kann er immer sagen, der Smalltalk wurde gelöscht, da man datenschutzrechtlich dazu verpflichtet ist. Das heißt, es wird auf diesen Aufzeichnungen immer Löschungen geben. Letztendlich sind dann nur die „schönen“ Teile der Beratung auf dem Band zu finden.

Ein weiterer Aspekt ist die Aufbewahrungspflicht. Die Aufzeichnungen müssen nur fünf Jahre aufbewahrt werden. Wegen der Regelungen im BGB zur Verjährung von Schadenersatzansprüchen ist dieser Zeitraum zu kurz. Meiner Erfahrung nach stellen sich Falschberatungen, Pleiten und Ähnliches erst nach fünf bis zehn Jahren heraus, und dann sind die Aufzeichnungen vernichtet. Die Verjährung dauert aber zehn Jahre ab der Zeichnung. Diese Aufzeichnungen sollten dann auch entsprechend mindestens zehn Jahre aufgehoben werden. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Ich darf noch einmal an knappe Antworten erinnern. Nächster Fragesteller für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Herr Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Dankeschön. Ich habe zwei ganz präzise Fragen. Meine erste Frage geht an Herrn Hopmeier. Sie argumentieren in Ihrer Stellungnahme, dass der

produktspezifische Weg bei der Honorarberatung und in der Regulierung für den Kunden eigentlich nicht passt, und Sie schlagen vor, dass man diesbezüglich in der Zukunft einen anderen Weg geht. Bitte schildern Sie das noch einmal aus Ihrer Praxiserfahrung. Wo liegt das Problem, wenn wir die Beratung weiter produktspezifisch definieren?

Ich habe auch noch eine Nachfrage an Herrn Ahlers. Sie deuteten ihre Erfahrungen mit der bisherigen Rechtssetzung zur Honorarberatung an. Können Sie dazu noch mehr sagen, was sich durch dieses Gesetz empirisch belegbar oder nach Ihren Beobachtungen wirklich geändert hat? Und wie erwarten Sie die weitere Entwicklung, die aus diesem Gesetzentwurf resultiert?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Hopmeier, bitte.

Sv **Gabriel Hopmeier**: Frau Vorsitzende, Herr Dr. Schick, vielen Dank für die Frage. Ich komme aus der täglichen Anlageberatung, und ich bin Finanzplaner von Beruf, das heißt, ich plane nicht einzelne Produkte, sondern über diese ganzen Produktschornsteine hinweg.

Ich stelle fest, dass es im Gesetzentwurf um die Regulierung von Produkten geht, und überhaupt nicht um die Regulierung von nachfrageseitiger Beratung.

Ich persönlich positioniere mich nachfrageseitig. Man kann das vielleicht auch mit einem Industrieeinkäufer vergleichen. Jedes Unternehmen hat einen Einkauf und einen Verkauf. Im Verkauf geht es um den Produktvertrieb, im Einkauf um Anforderungskataloge, um kostengünstigen Einkauf und Transparenz. Dort gibt es ganz andere Anforderungen an den Berater, an die Person, an die Finanzierung. Diesen Teil vermisse ich in der Regulierung. Es wird hier nur produktseitig reguliert. In Deutschland gibt es sehr wohl Beratungsmodelle. Es gibt den Steuerberater, es gibt den Rechtsanwalt – das sind alles freiberufliche Tätigkeiten auf sehr hohem Niveau, mit sehr hohen Zugangs- und Weiterbildungsvoraussetzungen und mit der direkten Bezahlung durch den Mandanten. Diese nachfrageseitige Regulierung fehlt mir vollkommen. Ich würde da sogar noch weitergehen als Herr Ahlers. Es geht gar nicht mal um Provisionsverkauf oder Produktverkauf, es geht darum, dass wir ganz getrennt nachfrageseitig und angebotsseitig regulieren müssen. Im täglichen Beratungsalltag fehlt mir die ganz normale nachfrageseitige Beratung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Ahlers, bitte.

Sv **Christian Ahlers** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)): Vielen Dank für die Frage, Herr Dr. Schick, die auch wieder dreiteilig ist: Erfahrung, Honoraranlageberatung, Wirkungen Honoraranlageberatergesetz.

Es gibt Honoraranlageberater, das lebende Beispiel sitzt zu meiner Rechten. Aber wir können nicht davon sprechen, dass sich mit dem Gesetz eine echte Alternative zum Provisionssystem am Markt etabliert hat. Unserer Meinung nach ist das schon gesetzlich so vorgesehen. Unter diesem Gesetz war das nicht möglich. Wir nennen dieses Honoraranlageberatergesetz auch gerne eine „Totgeburt".

Zu Teil eins der Frage: Nein, wir haben keine echte Alternative zur Provisionsberatung. MiFID II bietet die große Chance, Fehler zu korrigieren, die bei diesem Gesetz gemacht wurden. Ich werde diese kurz zusammenfassen.

Um in den Wettbewerb gehen zu können, muss zum ersten der Preis für eine Dienstleistung, die man in Anspruch nehmen möchte, unmissverständlich klar sein. Wenn man beispielsweise eine Bank mit Provisionsberatung betritt, muss der Preis für diese Beratung sichtbar aushängen. Der Preis kann nicht erst bekanntgegeben werden, wenn das Produkt empfohlen wurde.

Zum zweiten muss das Preis-Leistungs-Verhältnis klar sein. Der Kunde muss vor der Beratung darüber aufgeklärt werden, ob es sich um eine Provisionsberatung oder um eine unabhängige Beratung handelt. Das sieht die MiFID II vor, diesen Punkt müsste man aber unserer Ansicht

nach dringend genauer fassen, weil auf Seiten der Provisionsberatung natürlich ein Anreiz besteht, das „unscharf“ darzustellen. Wer erklärt schon gerne, dass der Nachbar vielleicht besser ist?

Ein abschließender Punkt, der sicherlich auch dazu beiträgt, dass es bislang schwierig ist, ist die Benennungsfrage. Auch hier bietet die MiFID II Lösungen. Die unabhängige Beratung heißt hier schlicht „unabhängige Beratung“, die Kostenpflichtigkeit muss nicht extra ausgewiesen werden. Wir plädieren dafür, das genau so zu übernehmen. Oder anders ausgedrückt: Wenn ich der unabhängigen Beratung vorschreiben möchte, dass sie ,,Honoraranlageberatung‘‘ heißen soll, also den Weg der Bezahlung in den Namen integriere, wäre es aus Wettbewerbssicht nur folgerichtig, das auf der anderen Seite auch zu tun. Wir definieren die ,,abhängige Provisionsanlageberatung‘‘ legal, und wenn sie stattfindet, muss sie genau so genannt werden. Dann hat man an dieser Stelle eine Wettbewerbsgleichheit.

Zusammengefasst: Momentan gibt es keine echte Alternative. MiFID II bietet Chancen, aber in der jetzigen Umsetzung werden diese nicht genutzt. In unserer Stellungnahme haben wir festgehalten, wie es besser gehen könnte. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die SPD-Fraktion ist Frau Ryglewski.

Abg. **Sarah Ryglewski** (SPD): Dankeschön. Ich habe noch eine Nachfrage an Herrn Mattil zur Geeignetheitserklärung. Der vzbv hat den Vorschlag unterbreitet, die Geeignetheitserklärung zu standardisieren, damit deren Inhalt nicht allein in den Händen des Beraters liegt. Sehen Sie das als einen gangbaren Weg, um die Geeignetheitsprüfung handhabbarer und für den Verbraucher positiver zu gestalten?

Eine weitere Frage habe ich an die ESMA, die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde. Welche Spielräume gibt es, die Vertriebsanreize auch in dem Sinne, wie es vorhin diskutiert wurde, stärker offenzulegen? Welche Möglichkeiten hätten wir da bei der Umsetzung der Richtlinie?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank für die Frage.

Der Inhalt einer Geeignetheitserklärung ist ja schon geregelt, und es ist standardisiert, worauf der Berater eingehen soll. Bestimmte Punkte sollen angesprochen und geprüft worden sein, damit auch ein Vergleich mit anderen Beratungen oder Empfehlungen möglich ist.

Wichtig ist für mich, dass die Geeignetheitserklärung, die, wie gesagt, nicht vom Berater mit seinem Kunden gemeinsam gemacht wird, inhaltlich Bezug auf die Beratung nimmt und diese richtig wiedergibt. Denn, wenn der Kunde eine Geeignetheitserklärung bekommt, wird er mit wenig Skepsis darauf schauen, weil die Geeignetheit eben bestätigt ist. Der für mich entscheidende Punkt ist, dass die Geeignetheitserklärung einseitig erstellt wird und es nicht ersichtlich ist, ob die Angaben des Kunden und der Beratungsverlauf richtig wiedergegeben wurden.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Ross, bitte.

Sve **Verena Ross** (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde – ESMA): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich freue mich sehr, heute hier bei Ihnen sein zu können, um die Stellungnahme von ESMA zu der nationalen Umsetzung von MiFID, der SFT-Verordnung[1] und auch der Benchmark-Regulierung begleiten zu können.

[1] Verordnung (EU) 2015/2365 über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften

Zur Frage von Frau Ryglewski: Die Spielräume für die Offenlegung der Vertriebsanreize in der nationalen Umsetzung sind relativ begrenzt. Es ist schon auf der europäischen Verordnungsebene relativ detailliert dargestellt worden, welche Bereiche umgesetzt und wie Anreize offengelegt werden müssen. Das beruht teilweise auch darauf, dass die nationalen Marktstrukturen in Europa sehr unterschiedlich sind. Dementsprechend ist eine nationale Umsetzung in diesem Bereich vorgesehen - nicht umsonst ist dieser Bereich in die Verordnung und nicht in die Richtlinie eingegliedert worden. Aber wo es möglich war, haben die europäischen Gesetzgeber schon versucht, klarzustellen, wie gerade diese Unterscheidung zwischen Provisions- und Honorarberatung dargestellt werden soll.

Von unserer Warte aus ist wichtig, dass klare Informationen vorliegen und dass klar dargestellt wird, was eventuelle Vertriebsanreize sein könnten, oder nicht, sodass der Kunde auch wirklich weiß, worauf er sich einlässt und welche Kosten für das Beratergespräch oder aber für das Produkt am Ende eventuell auf ihn zukommen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Schindler.

Abg. **Norbert Schindler** (CDU/CSU): Vielen Dank. Ich stelle meine Frage an die BaFin, an Sie, Frau Roegele:

Ich unterstelle einmal, dass ein Unternehmen, das ausschließlich Eigengeschäfte betreibt, also keine Wertpapierdienstleistung im eigentlichen Sinne erbringt, allein aufgrund seiner Teilnahme an einem multilateralen Handelssystem als Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingestuft wird. In der Handelsplattform „Eurex Repo", einem Handelssystem, in dem sich die Teilnehmer untereinander Geld leihen - somit für eine Liquiditätssteigerung sorgen – werden oft Absicherungsgeschäfte vorgenommen. Dann greifen die doppelten Ausnahmen, die in diesem Gesetzentwurf vorgesehen sind.

Wenn ein Unternehmer die Teilnahme an einer Plattform wie Eurex Repo nur aufgeben würde, um die Einstufung als WPTU zu vermeiden, würde das doch das Finanzsystem unsicherer machen, weil dann entsprechende Geschäfte mit einer Gegenpartei ungesichert abgeschlossen würden. Sehen Sie das auch so?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Frau Vorsitzende.

Zu Ihrer Frage. Sie zielen auf die Definition ab, was ein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen" ist. Wir haben dazu jetzt eine sehr komplexe Regelung. Ich versuche sie darzustellen, und ich habe meine Spezialisten dabei, die mich gegebenenfalls korrigieren können.

Grundsätzlich ist jemand, der nur Eigenhandel betreibt, kein Wertpapierdienstleister. Betreibt er den Eigenhandel aber an einem eMPF (electronic Market Platform) oder ist er an einem MTF (Multilateral Trading Facility) zugelassen, wird er damit zum Wertpapierdienstleister. Die von Ihnen angesprochene Eurex Repo ist als MTF qualifiziert. Davon gibt es aber, soweit ich weiß, in den Regelungen wieder eine Rückausnahme. Wenn das Unternehmen den Handel rein als Absicherungsgeschäft vornimmt, ist es wiederum aus der Definition einer Wertpapierdienstleistung raus. Insofern halten wir diese Kombination von Regelausnahmen im Prinzip für richtig.

Sie haben mich gefragt, ob das von Ihnen beschriebene Geschäft damit dann wieder keine Wertpapierdienstleistung mehr sei – ja, das ist der Fall, wenn die Voraussetzungen für die Rückausnahme erfüllt sind.

Ich denke, der Gesetzgeber wollte an dieser Stelle erreichen, dass, wenn jemand Eigenhandel über ein bestimmtes Maß hinaus betreibt und das nicht nur eine Absicherung ist, dann auch ein Gegenparteirisiko besteht, und dann sollte er auch den

entsprechenden Überwachungsvorgaben unterliegen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Vielen Dank. Meine erste Frage richtet sich an die BaFin. Wir haben gerade von Herrn Rechtsanwalt Mattil quasi ein Loblied auf das Beratungsprotokoll gehört. Das habe ich mit Interesse vernommen, wenn ich es auch nicht teile, da das Beratungsprotokoll zu jeder Menge Rechtsunsicherheit und vor allem zu vielen Klagen, Prozessen und Streit zwischen Kreditinstituten auf der einen und Anlegern auf der anderen Seite geführt hat, weil es eben nicht dazu gedient hat, entsprechende Rechtsunsicherheiten zu beseitigen. Jetzt gibt es die Geeignetheitserklärung, und daran knüpft auch meine Frage an. Welchen Gestaltungsspielraum lassen uns da die europäischen Vorgaben, vor allem hinsichtlich der Möglichkeiten zur Standardisierung und zur inhaltlichen Gestaltung?

Meine zweite Frage richtet sich an Die Deutsche Kreditwirtschaft und schließt sich an das an, was wir in der Anhörung am Montag zum Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetz beraten haben. In Ihrer Stellungnahme sind Sie dabei unter anderem auf die Rechtsfolgen einer fehlerhaften Kreditwürdigkeitsprüfung eingegangen. Ich bitte Sie, Ihre Empfehlungen dahingehend zu erläutern und dabei auch zu beantworten, welche Verbesserungen sich aus der geplanten Rechtsverordnung ergeben bzw. ob sich daraus Verbesserungen ergeben. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank für diese Frage zum Thema ,,Geeignetheitserklärung und weitere Standardisierung''. Die Geeignetheitserklärung wird in der MiFID II auf Level 1 der europäischen Gesetzgebung niedergelegt. Dann gibt es auf Level 2 die delegierte Verordnung, die schon etliche Aussagen zu dem Inhalt der Geeignetheitserklärung beinhaltet. Darüber hinaus gibt es Questions and Answers seitens der ESMA, mit der auf dem sogenannten Level 3 versucht wird, ein einheitliches, kohärentes Aufsichtssystem über ganz Europa hinweg zu schaffen. Damit ist die Geeignetheitserklärung auf den Leveln 1 bis 3 schon stark konkretisiert worden.

Darüber hinaus glaube ich nicht, dass viel Raum zur Standardisierung bleibt. Als BaFin, also als Aufseher, begrüße ich durchaus ein gewisses Maß an Flexibilität, das dem Berater gelassen wird, um auf die einzelne konkrete Beratungssituation und auf das einzelne konkret zu beratende Produkt einzugehen. Ich denke, eine Standardisierung, die in eine Art „tick-the-box"-System ausartet, ist da nicht hilfreich. Es gibt viel mehr Aufschluss, wie das Gespräch wirklich verlaufen ist, welche Empfehlungen wirklich erfolgt sind, wenn dem Berater ein Stück Freiheit gelassen wird, auch individuelle Situationen abzudecken.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Höche, bitte.

Sv. **Thorsten Höche** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BdB): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank für die Frage, Herr Hauer.

Noch einmal in Kürze, worum es bei der Kreditwürdigkeitsprüfung geht. Seit der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in deutsches Recht gibt es einen zivilrechtlichen und einen aufsichtsrechtlichen Anknüpfungspunkt zur Regelung der Maßgaben für die Kreditwürdigkeitsprüfung.

Die Voraussetzungen in diesen Vorschriften sind sehr allgemein gehalten. Das hat dazu geführt, dass wir inzwischen auf allen Seiten, sowohl auf Seiten der Kreditwirtschaft als auch auf Seiten des Verbraucherschutzes, eine Konkretisierung dieser Vorgaben für erforderlich halten. Daher das Petitum, eine entsprechende Rechtsverordnungsermächtigung im Gesetz vorzusehen und diese Konkretisierung mit einer Rechtsverordnung vorzunehmen.

Die Verordnung soll vom Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz gemeinsam mit dem Bundesministerium der Finanzen erlassen werden. Wir kennen einen ersten Entwurf, der einen Schritt in diese Richtung bedeutet. Dieser geht unseres Erachtens allerdings nicht weit genug. Es gibt teilweise auch europarechtliche Gründe, hier etwas vorsichtig zu sein. Aber der Entwurf mündet überwiegend in die Übernahme von Formulierungen, die wir aus der Gesetzesbegründung noch kennen. Um die entsprechende Rechtssicherheit für beide Seiten, für Banken wie für Verbraucher zu erhalten, brauchen wir noch deutlich konkretere Vorgaben als die, die derzeit vorliegen. Unseres Erachtens liegt da noch ein Stück Weg vor uns.

Zu den Sanktionen. § 505 d BGB sieht sehr einschneidende Sanktionen vor, wenn die Kreditwürdigkeitsprüfung nicht so durchgeführt wird, wie sich der Gesetzgeber das vorstellt. Die Kreditgeber verlieren ihren Zinsanspruch, sie werden gewissermaßen auf den Refinanzierungssatz heruntergesetzt.

Entscheidend ist auch, dass das Gesetz vorsieht, dass die Vorfälligkeitsentschädigung im Fall einer außerordentlichen Kündigung durch den Darlehensnehmer verloren geht. Wenn man an die Veröffentlichungen der letzten Zeit zurückdenkt, kann man sich schon den Zeitraum ausmalen, wann das stärker in den Blick von Darlehensnehmerseite gerät. Wenn man also von einem etwas höheren Zinsniveau auf ein niedrigeres gerät, ist das die Einladung, sich auf diese Weise von einem langfristigen Darlehen, was man ursprünglich gerne haben wollte, aber dann vielleicht aufgrund der Zinsentwicklung nicht mehr so gerne haben möchte, durch die Geltendmachung dieses außerordentlichen Kündigungsrechts zu lösen.

Im Rahmen unserer Stellungnahme haben wir verschiedene Vorschläge unterbreitet, was man tun kann, um diesen Effekt etwas einzufangen. Vielleicht zum Hintergrund: Die europäische Richtlinie sieht zwar wirksame und abschreckende, aber eben auch verhältnismäßige Regelungen für die Sanktionen vor. Ich denke, in Bezug auf diesen Aspekt wäre es gut, wenn man nach einer konkretisierenden Verordnung verfährt, dann ist auch von Gesetzes wegen sichergestellt, dass man damit seinen Pflichten zur Kreditwürdigkeitsprüfung nachgekommen ist. Alternativ könnte man auch, ähnlich wie Sie es aus der Diskussion über die Beschränkung des Widerrufsrechts kennen, die Sanktionen befristen oder gegebenenfalls auch noch bei der Frage der Sanktionen bei der Zinshöhe nachjustieren.

Am Ende möchte ich gerne noch einmal unterstreichen, dass es uns um die erforderliche Rechtssicherheit für beide Seiten geht, denn eine Kreditwürdigkeitsprüfung muss sehr lange halten können. Wir reden gerade hier im Immobiliengeschäft über langfristige Kreditverträge mit langfristigen Zinsbindungen, auf die wir in Deutschland zu Recht stolz sind. Wenn wir das erhalten wollen, dann wäre es gut, das ausbalanciert zu regeln. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe eine Frage an die Deutsche Börse. Es geht um die Schließung der Lücken im Wertpapierhandel mit Hilfe organisierter Handelssysteme, die durch diese Regelung nun erfolgen soll. Dies auch im Hinblick auf Ereignisse, die demnächst vielleicht in Großbritannien stattfinden werden. Das betrifft Sie glaube ich auch.

Was bedeutet die Schaffung organisierter Handelssysteme für die Praxis eines Börsenbetreibers hinsichtlich der Informationspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden bzw. hinsichtlich der Haftung des Börsenbetreibers – auch mit Blick auf den Zugang britischer Investmentbanken, falls ein harter Brexit erfolgt?

Meine zweite Frage richtet sich an den Bundesverband der Wertpapierfirmen. Hintergrund der Frage ist die im Gesetz aufgeführte Strafrechtsvorschrift bezüglich des Marktmissbrauchs für sogenannte „qualifizierte Fälle“. Wie beurteilen Sie diese Vorschrift einer strafrechtlichen Ahndung von Fällen der Marktmanipulation?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Dr. Gebhardt, bitte.

Sv **Dr. Cord Gebhardt** (Deutsche Börse AG): Vielen Dank für die Frage. Die Beantwortung darauf fällt mir offen gesagt schwer. Zwar kennen wir die Regelungen, welche ab nächsten Jahres gelten werden, ihre Auswirkungen - insbesondere in dem von Ihnen angesprochenen Kontext - wird man jedoch noch nicht genau beurteilen können. Wir glauben aber nicht, dass die Regelungen in der derzeitigen Fassung in Deutschland oder Kontinentaleuropa zu schlimmen Folgen führen werden. An den bisherigen Sicherungssystemen ändert sich nichts. Der Zugang zum Handel, die zulässigen Akteure sowie die Einbettung des Handels mit Clearing und Settlement werden sogar stärker reguliert. Die Meldepflichten werden strenger und folglich wird auch die Transparenz erhöht, sodass wir nicht glauben, dass Einfallstore für Dinge außerhalb der EU, aus UK, USA oder aus anderen Staaten, eröffnet werden. Nach unserer Auffassung wird die Gesetzgebung nicht zu Flanken führen, die im Rahmen einer Abspaltung des UK von unserem Regelungssystem Sachverhalte im Wertpapierhandel möglich machen, die nicht wünschenswert wären. Ich bitte um Nachsicht für die Allgemeinheit dieser Antwort. Das ist noch nicht so richtig absehbar. Danke sehr.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Herr Sterzenbach, bitte.

Sv **Michael Sterzenbach** (Bundesverband der Wertpapierfirmen e. V.): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank, Herr Petry, für die Frage, die sich auf qualifizierte Fälle von Marktmissbrauch bezog. Das ist eine Regelung, wo bereits mit dem 1. FiMaNoG eine wesentlich erhöhte Strafandrohung für zwei Fallkonstellationen eingeführt worden ist. Einerseits der Fall des gewerbsmäßigen und bandenmäßigen Marktmissbrauchs und andererseits Marktmissbrauchsfälle in Ausübung der Tätigkeit für eine inländische Finanzaufsichtsbehörde, ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, eine Börse, einen Börsenbetreiber oder den Betreiber eines Handelsplatzes. In beiden Fällen sieht das Gesetz im Augenblick eine erhöhte Strafandrohung in Höhe von einem Jahr bis zu zehn Jahren vor. Zur besseren Einordnung: Das ist dieselbe Strafe, die beispielsweise im § 129 Strafgesetzbuch für die Bildung einer terroristischen Vereinigung angedroht wird. Das liegt also deutlich über der Strafandrohung für den Regelfall, die bei fünf Jahren oder Geldstrafe liegt.

Wir halten diese Regelung für den zweitgenannten Fall für überzogen und unverhältnismäßig und bitten, übereinstimmend mit der Stellungnahme des Bundesrates, um Prüfung, ob wir nicht auf eine Strafandrohung von sechs Monaten bis zehn Jahren zurückgehen können. Das wäre eine Situation, in der die Maximalstrafe von zehn Jahren weiter angedroht wird, also schwere Fälle nach wie vor streng geahndet werden können, gleichwohl aber durch den niedrigeren Eingangsandrohungstatbestand von sechs Monaten keine Verbrechensvorschrift, sondern ein Vergehenstatbestand vorliegt, was erhebliche prozedurale Auswirkungen hat. Beim Vorliegen eines Verbrechens hat der Richter nicht mehr die Möglichkeit, gemäß § 153 Strafprozessordnung das Verfahren wegen Geringfügigkeit einzustellen. Die Frage des Vorliegens von Marktmissbrauch ist häufig nicht augenscheinlich, sondern muss anhand komplexer Sachverhalte geprüft und bewertet werden. Aus unserer Sicht wäre es sachgerechter und verhältnismäßiger, eine andere Regelung für den Fall des qualifizierten Marktmissbrauchs mit Mitarbeiterbezug anzuwenden als bei dem banden- und gewerbsmäßigen Betreiben von Marktmissbrauch. Das ist im Kern unser Petitum.

Ich möchte dies mit einem Beispiel aus dem Bereich der Wertpapierfirmen unterlegen. Ein sogenannter Skontroführer (engl. QLP „Quality and Liquidity Provider“) bzw. Spezialist muss an der Börse in unterschiedlicher Intensität während des Handelstages Preise feststellen. Es gibt sehr stressige Phasen, beispielsweise wenn das Xetra Handelssystem eröffnet oder wenn um 15.30 Uhr in den USA die Börsen öffnen. Dann müssen die Skontroführer binnen kürzester Zeit in unterschiedlichen Wertpapieren eine ganze Reihe von Preisstellungen treffen, und da kann natürlich auch mal ein Fehler passieren. Von außen ist dann zunächst einmal nicht ersichtlich, ob es sich hier um ein vorsätzliches Handeln oder lediglich um einen technischen Fehler handelt. In einer solchen Situation läuft man Gefahr, in ein Verfahren hineinzu-

kommen, das vor einem Gericht aufgrund der Mindeststrafandrohung von einem Jahr als Verbrechen zu werten wäre. Das erscheint uns angesichts der Konsequenzen für den betroffenen Börsenhändler als eine zu hohe und unverhältnismäßige Strafandrohung. Dieser ist dann vorbestraft, findet keine Anstellung mehr und sein beruflicher Werdegang ist dadurch beendet. Und das auch in Fällen, in denen zwar ein Fehler vorliegt, dieser aber nicht als gravierend zu werten ist.

Deswegen ganz eindringlich an dieser Stelle die Bitte: Prüfen Sie es bitte noch einmal, und wir würden uns sehr freuen, wenn Sie sich dem Vorschlag des Bundesrates und des Bundesverbands der Wertpapierfirmen anschließen könnten und sich für den Fall des mitarbeiterbezogenen qualifizierten Marktmissbrauchs auf ein Eingangsstrafmaß von mindestens sechs Monaten mit Beibehaltung des Höchststrafmaßes von zehn Jahren verständigen könnten. Dankeschön.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Meine erste Frage richtet sich an Frau Prof. Dr. Poelzig und meine zweite Frage an Herrn Heer vom Bundesverband Deutscher Vermögensberater. Frau Prof. Dr. Poelzig, Ihnen liegt unser Entwurf des Antrags der Koalitionsfraktionen zum Thema „Standardisiertes Produktinformationsblatt“ vor. Das DAI hat dazu gerade Stellung genommen. Ihrer Stellungnahme entnehme ich, dass Sie die Initiative begrüßen, allerdings eine Abgrenzung hinsichtlich § 63 Abs. 7 WpHG des Entwurfsgesetzes für erforderlich halten mit Blick auf das Thema „Kann-Bestimmung“. Ich würde Sie bitten, uns Ihre Ansicht zu erläutern.

Herr Heer, Sie hatten in Ihrer Stellungnahme vor allem die beiden Themen „Filialnetzwerk“ und „Telefonaufzeichnung“ kritisch hinsichtlich des Gesetzentwurfs bewertet und da würde ich Sie um Stellungnahme bitten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Frau Prof. Dr. Poelzig, bitte.

Sve **Prof. Dr. Dörte Poelzig** (Universität Passau): Vielen Dank, Frau Vorsitzende, vielen Dank für die Frage, Herr Hauer. Sie haben Recht, ich habe in meiner Stellungnahme ausgeführt, dass ich das standardisierte Informationsblatt für Aktien für zulässig und sinnvoll halte, auch wenn es über die PRIIP-Verordnung hinausgeht. Wir haben allerdings in § 31 Abs. 3 WpHG, der künftig durch § 63 Abs. 7 WpHG ersetzt wird, eine Vorschrift, wonach bei Wertpapierdienstleistungen abstrakte Informationen im Hinblick auf die Typen von Finanzinstrumenten zu geben sind. Diese abstrakten Informationen zu dem jeweiligen Typ eines Finanzinstruments wären von diesem standardisierten Informationsblatt erfasst. Insoweit wäre eine Abgrenzung erforderlich, zumal nach § 63 Abs. 7 WpHG auch standardisierte Informationen zulässig sind. Wenn wir jetzt ein zusätzliches standardisiertes Produktinformationsblatt haben, wäre erforderlich zu regeln, inwieweit damit auch die Pflicht nach § 63 Abs. 7 WpHG erfüllt wäre.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Herr Heer, bitte.

Sv **Lutz Heer** (Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.): Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, Herr Hauer, vielen Dank für die Frage. Viele Aspekte sind bereits angesprochen worden und wir haben das in unserer Stellungnahme auch ausführlich aufgegriffen. Ich will es in der Kürze der Zeit wie folgt darstellen: Die Telefonaufzeichnung ist einer der Punkte, die aus unserer Sicht nicht einer eins-zu-eins-Umsetzung der europäischen Vorgaben entspricht, sondern darüber hinausgeht. In der ursprünglichen Fassung der MiFID, Artikel 16 Abs. 7, und in den zugehörigen Anhängen wird darauf Bezug genommen, dass die Aufzeichnungspflicht der Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen sowie dem Einzelhandel dient. Die Übermittlung beziehungsweise die Anlageberatung wurde ausdrücklich nicht mit aufgenommen. Herr Mattil hat das in seiner Äußerung gerade auch schon ausgeführt.

Im Gegensatz zur Deutschen Kreditwirtschaft möchte ich hier mal eine Lanze für die freien Handelsvertreter und für die Finanzanlagenvermittler brechen. Diese sitzen nicht den ganzen Tag im Büro und haben eine große Telefonanlage vor sich, sondern sind sehr viel unterwegs und führen eine ganze Reihe Gespräche. Wir gehen jetzt dazu über, unsere Mitglieder auch noch zu Tontechnikern auszubilden, die dann anschließend prüfen, welche Teile sie wie zusammenfassen. Es wäre aus unserer Sicht besser gewesen, wenn man die Tonaufzeichnung in dem Bereich gelassen hätte, wie von der MiFID vorgegeben, das heißt ein reiner Bezug zur Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen. Unsere Mitglieder übermitteln nur die Orderaufträge, die bereits unterzeichnet und entsprechend dokumentiert sind, an den Produktgeber. Insofern fühlen wir uns von der Regelung nicht so richtig betroffen.

Ich möchte noch den Punkt „Zuwendung/Provision“ ansprechen, der im Referentenentwurf enthalten war, im Gesetzentwurf rausgenommen und auf die Verordnung rübergeschoben wurde. Im Dezember 2014 haben wir im Rahmen der ersten Konsultation einen fünf Kilo Papierstapel mit 2069 Seiten bekommen. Das ließ Böses ahnen. Die Dis kussion, die Herr Ahlers zum Thema „Provisionsberatung/Honorarberatung“ aufgebrochen hat, haben wir in Europa leidlich geführt, und am Ende kam es zu einer klaren Vorgabe und praxisnäheren und verträglichen Regelungen. Ich freue mich, dass das auch bei der ESMA am Ende Eingang gefunden hat.

Auf einen weiteren Punkt möchte ich hinweisen. Wir sind froh, dass auch die Qualitätsverbesserung für den Kunden eines der Kriterien ist, die eine Provision rechtfertigen. Im damaligen Entwurf - das geht jetzt in die Wertpapierdienstleistungsverhaltens- und Organisationsverordnung ein – ist ein weitverzweigtes regionales Filialnetzwerk als Merkmal für eine Qualitätsverbesserung anerkannt worden. Da möchte ich Ihnen ein Beispiel geben. Ich lebe seit 20 Jahren in dem hessischen Ort Brachttal. Anfang vergangenen Jahres hat dort die Volksbank geschlossen. Im Sommer vergangenen Jahres hat die Kreissparkasse zugemacht. Unsere Geschäftsstelle, die eines Vermögensberaters, gibt es nach wie vor, und man versucht, Leistungen für die 5200 Einwohner anzubieten. Für uns wäre es sinnvoll, wenn man im weiteren Verfahren darauf achtet, eine kleine Klarstellung vorzunehmen und nicht nur von einem Filialnetzwerk, sondern von einem Filialberaternetzwerk zu sprechen. Das geht mehr in die Richtung der künftigen Verordnung, aber das würde für eine entsprechende Klarstellung sorgen. Hinsichtlich weiterer Aspekte, insbesondere zur Telefonaufzeichnung, verweise ich gerne noch mal auf unsere Darstellung.

Einen letzten Satz möchte ich für das Protokoll und für Herrn Ahlers anmerken. Ich möchte mich gegen die per se bessere Beurteilung einer Honorarberatung verwahren. Die gibt es, und die muss es geben, aber per se immer davon auszugehen, dass honorarunabhängige Beratung die schlechtere ist, das ist meines Erachtens nicht wirklich darzulegen. Hierzu kann ich Studien anführen, die ich jedem, der sie gerne hätte, zustellen kann. Das sollte man nicht so unkommentiert im Raum stehen lassen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanne Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Ich möchte an das Thema der Verhinderung von Marktmissbrauch anknüpfen, insbesondere in Bezug auf die Aufgaben der BaFin. Meine Frage richtet sich an Herrn Mattil mit Bitte um Einschätzung. Sind die Aufgaben der BaFin, um diesen Missständen entgegenzuwirken, ausreichend oder besteht noch Verbesserungsbedarf?

Meine zweite Frage richtet sich direkt an die BaFin. Zu Beginn der Anhörung hat Herr Grün von Brot für die Welt seine Kritik zum Thema „Positionslimits“ geäußert. Die jetzt festgelegten Limits von 35 Prozent versus dem von Brot für die Welt favorisierten Limit von 10-15 Prozent. Wir hatten aus der Zivilgesellschaft einen starken Protest hinsichtlich der Regelung zur Nahrungsmittelspekulation. Ferner gibt es die Kritik bezüglich der Standards bei der Auslegung der MiFID. Die BaFin hat als nationale Aufsichtsbehörde auch Spielräume bei der Anwendung. Mich würde interessieren, wie Sie als Aufsichtsbehörde den Diskurs mit der Zivil-

gesellschaft suchen, um gegebenenfalls besänftigend zu wirken? Können Sie ferner ausführen, wie diese Vorgaben in der Aufsichtspraxis gelebt werden sollen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Vielen Dank. Marktmissbrauch ist ein großes Thema. Die Marktmissbrauchsverordnung und §§ 6 ff. WpHG regeln diesbezüglich einige Befugnisse der BaFin, insbesondere Anordnungen gegenüber Marktteilnehmern, Vorlage von Unterlagen, Vernehmungen und Beschlagnahmungen, auch von Vermögen. Das sind alles richtige Maßnahmen. Aus zivilrechtlicher Perspektive haben die Anleger davon aber gar nichts. Sie erleiden in der Regel den Schaden, aber zur Durchsetzung von Ansprüchen fehlen Ihnen jegliche Beweismittel, zu deren Herausgabe die BaFin nicht verpflichtet ist.

Ich möchte das Beispiel Lehman Brothers anführen. Da wurden Gefälligkeitstestate einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Gefälligkeitsratings erteilt, um die Bank am Leben zu erhalten. Die Geschädigten, das waren in Deutschland immerhin circa 50 000 Rentner, haben keine Chance, an die Aufträge und die Absprachen mit den Prüfern und den Agenturen zu gelangen. Damit haben sie keinerlei Beweismittel und Möglichkeiten, ihre Ansprüche durchzusetzen. Die Meisten sind auf ihrem Schaden sitzen geblieben.

Marktmissbrauch bedeutet nicht nur Kursmanipulation und Insidergeschäfte, sondern gemäß der Verordnung jedes unrechtmäßige Handeln an den Finanzmärkten. Verbraucher werden ja oft Opfer ausgeklügelter Modelle, die nur mit Hilfe von Prüfern, Agenturen und auch Rechtsanwaltskanzleien funktionieren. Ich plädiere deswegen dafür, dass die Befugnisse der BaFin nicht nur gegenüber den sogenannten beaufsichtigten Instituten im Sinne des KWG, KAGB und Vermögensanlagengesetz bestehen sollen, sondern auch gegenüber solchen, die als Helfer gelten und begleitend unterstützen. Auch Letzteren gegenüber müssen Maßnahmen ergriffen und den geschädigten Anlegern die notwendigen Materialien zur Verfügung gestellt werden, sonst haben diese keine Chance sich zu wehren.

Ferner bin ich der Meinung, dass die BaFin zur Sicherung der Ansprüche von Kleinanlegern und Verbrauchern gesetzlich verpflichtet werden sollte, kollektiv einzugreifen. Damit meine ich nicht, dass die BaFin Ansprüche für geschädigte Verbraucher einklagen sollte, aber sie kann gegenüber den Akteuren auftreten und mit verjährungshemmender Wirkung zur Schadenswiedergutmachung auffordern. In der Sache Lehman Brothers haben die entsprechende Ratingagentur und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ihre Niederlassungen in Frankfurt. Die lachen sich ins Fäustchen, dass nichts passiert und es keine Konsequenzen gibt. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Frau Vorsitzende, vielen Dank, Frau Karawanskij, für die Frage. Ich will noch mal klarstellen, wo wir mit dem Thema „Positionslimits“ stehen. Zum einen ist das Thema „Positionslimits“ auf Level 1 definiert worden, wo es nicht viel Spielraum gibt, um zwischen Warenterminkontrakten in Form von Nahrungsmittelterminkontrakten und sonstigen Terminkontrakten zu differenzieren, beispielsweise Strom und Energie oder Ähnliches, was auch ein großer Bereich dieser Warenterminkontrakte ist. Für den RTS (Regulatory Technical Standard), den die EU-Kommission genehmigt hat, wird für Warenterminkontrakte ein sehr niedriges Limit von 2,5 Prozent der geschätzten lieferbaren Menge des Nahrungsmittels als Untergrenze definiert.[2] Insofern denke ich, dass viel Spielraum ist, die Begrenzung sehr niedrig zu setzen, um Spekulationen mit Nahrungsmitteln entgegenzuwirken.

[2] Die Standardgröße im RTS beträgt 25 Prozent. Bei Lebensmitteln kann dieser Wert von der Regulierungsbehörde auf minimal 2,5 Prozent herabgesetzt werden.

Viel mehr Spielraum hat die Kommission an dieser Stelle nicht, da hier bereits Level 1 entscheidend ist. Sollte es zu Verknappungstatbeständen kommen, hat die jeweilige National Compentent Authority (NCA), also die BaFin, wenn sie für das jeweilige Warenderivat zuständig ist, die Möglichkeit, Sondermaßnahmen zu ergreifen. Was die Warenderivatpositionslimits angeht, gibt es ein relativ enges Reporting. Es ist für die organisierten Märkte und die Handelsteilnehmer nicht einfach, dieses Reporting umzusetzen. Es ist sehr eng und kann im Ausnahmefall noch mal verstärkt und verbessert werden, damit man sehr zeitnah die Entwicklungen an diesen Märkten sieht. Das Ganze läuft immer auch in enger Abstimmung mit der europäischen Aufsichtsbehörde, sodass eine konzertierte Aktion möglich wäre, wenn man das auf europäischer Ebene feststellen würde.

Als Nächstes möchte ich die Frage aufwerfen, was denn die praktische Bedeutung für Deutschland ist? Wir haben bislang nur einen Kontrakt identifizieren können, der voraussichtlich in die Zuständigkeit der BaFin fällt, und dabei handelt es sich um Verarbeitungskartoffeln. Insofern ist die BaFin selbst gar nicht so betroffen, weil die Warenterminmärkte hinsichtlich liquider Warenterminkontrakte bei Nahrungsmitteln vorzugsweise in anderen Jurisdiktionen anzutreffen sind.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Herr Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke. Ich würde noch mal das Thema „Provisionsauskehr“ aufgreifen und eine Frage an die Deutsche Kreditwirtschaft und an Herrn Mattil stellen. Sie haben unterschiedliche Positionen in Ihren Stellungnahmen bezüglich der Differenzierung, was für die Honoraranlageberater und was für andere gilt. Mich würde interessieren, ob verpflichtende Nettotarife nicht die beste Regelung wären. Damit hat man einerseits einen Vergleichspunkt, der wirklich verfügbar ist, und andererseits ein level playing field, um Fehlanreize rauszunehmen und eine einheitliche Regelung für alle zu schaffen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Dr. Mielk, bitte.

Sv **Dr. Holger Mielk** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BVR): Frau Vorsitzende, Sie hatten um kurze Antworten gebeten. Nettotarife sind aus unserer Sicht, und das wird Sie nicht überraschen, kein tauglicher Weg. Wir sind nicht der Meinung, dass wir Nettotarife brauchen, sondern dass das vorhandene Regelwerk eine geeignete Arbeitsgrundlage darstellt.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Aber Sie beschreiben in Ihrer Stellungnahme, dass es zu unterschiedlichen Regelungen für beide Vertriebswege kommt, was im Sinne der Wettbewerbsneutralität nicht überzeugen kann. Sie zeigen keinen Lösungsweg auf, der Wettbewerbsgleichheit schafft. Deswegen habe ich Ihnen die Gelegenheit gegeben, ein sinnvolles Argument vorzubringen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Mattil, bitte.

Sv **RA Peter Mattil** (Rechtsanwälte Mattil & Kollegen): Danke. Die Honoraranlageberatung soll eine Konkurrenz zur Provisionsberatung darstellen. Ich finde es richtig, dass das Wort „unabhängig“ davor steht, da der Kunde andernfalls bei dem Begriff des Honorars denkt, er würde die teurere Variante wählen, was definitiv nicht so ist. Nach meiner Erfahrung geht der Kunde davon aus, dass bei einer Provision ein Betrag fließt, wie man das vom Makler oder vom Anwalt kennt. Dass teilweise 15, 20 oder 25 Prozent Provisionen über den Tisch gehen, ist meiner Meinung nach niemandem bewusst. Ferner denken die meisten Anleger, die Provision wird vom Emittenten bezahlt. In Wahrheit werden von einer Anlagesumme in Höhe von 50 000 Euro bei 20 Prozent Provision direkt 10 000 Euro abgezogen und nur der Restbetrag wird angelegt. Insofern finde ich Nettotarife richtig.

Vielleicht gibt es ein Umdenken, wenn ein Anleger das Beratungshonorar in Höhe von beispielsweise 300 bis 500 Euro den Provisionen im skizzierten Fall von 10 000 Euro gegenüberstellt. Ich plädiere dafür, dass der Anleger nicht den Eindruck

bekommt, die Honoraranlageberatung kostet ihn etwas, die Provisionsberatung hingegen nicht. In welcher Größenordnung da zum Teil zugegriffen wird, ist meiner Erfahrung nach keinem bewusst. Ich plädiere dafür, dass im Kurzinformationsblatt ein Hinweis erfolgen sollte: „Achtung: Die Provision wird schlussendlich von Ihrem Anlagekapital bezahlt“. Vielleicht gibt es dann mal ein Erwachen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Radwan.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Meine Frage richtet sich an die Kreditwirtschaft und die Sparkassen. Der Gesetzentwurf enthält neben Governance-Regeln im Produktbereich auch Corporante Governance-Regeln. Wie weit sehen Sie den Gleichlauf der Mandatshöchstgrenzeregelung zwischen KWG und VAG gegeben?

Als nächstes spreche ich den GDV an. Sie haben in Ihrer Stellungnahme darauf hingewiesen, dass es die Möglichkeit einer Doppelbestrafung gibt und damit auch ein Tätigkeitsverbot in Verbindung gebracht. Können Sie dies erläutern?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Dr. Bergmann, bitte.

Sv **Dr. Henning Bergmann** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / DSGV): Frau Vorsitzende, vielen Dank. Herr Radwan, vielen Dank für die Frage. Wir müssen hinsichtlich der Governance zwei Bereiche unterscheiden. Wir haben in der MiFID im eigentlichen Bereich die Product Governance. Ein wichtiger Punkt ist aus unserer Sicht, dass das System der MiFID I, welches vorsieht, dass der Emittent einen Zielmarkt beschreibt, richtig umgesetzt wird und es nicht zu einer Doppelumsetzung kommt. Ich möchte das nicht im Detail ausführen, denn Sie finden das in unserer Stellungnahme. Die Gefahr ist, dass es, wenn man zu viele Pflichten auf die vertreibenden Stellen legt, am Ende zu einer Reduzierung des Produktangebotes kommen kann. Das ist ein Bereich, der in MiFID II angelegt ist, und hier könnte der nationale Gesetzgeber eine Klarstellung vornehmen. Soviel zu dem Bereich der Product Governance.

Bei der Corporate Governance geht es um die Frage der Mandatshöchstgrenzen im KWG. Wir schlagen vor, dass wir einen Gleichlauf der Mandatshöchstgrenzeregelung im KWG und im VAG vornehmen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Dr. Wehling, bitte.

Sv **Dr. Axel Wehling** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.): Vielen Dank für die Frage, Herr Radwan. Wir haben lediglich regelungstechnische Aspekte in der Stellungnahme vorgebracht. Diese betreffen zum einen die Sanktionsvorschriften. Es gibt die Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, wobei die Falschmeldung oder die Nichtmeldung als Ordnungswidrigkeit sanktioniert ist. Auf die Versicherer findet allerdings schon die Sanktion aus dem WpHG Anwendung. Zusätzlich soll jetzt auch noch eine Sanktion im VAG verankert werden, was nach unserem Empfinden eine Sanktionsmöglichkeit zu viel ist. Insbesondere deswegen, weil sie sich vom Inhalt her unterscheiden. Während die WpHG-Norm allgemein nur auf die Normen des Artikels 4 der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 abstellt, haben wir im VAG die Bezugnahme auf technische Regulierungsstandards der ESMA. Insofern würden wir gerne bei den allgemeinen WpHG-Vorschriften bleiben. Eine derartige Doppelsanktionierung ist aus unserer Sicht nicht erforderlich. Unsere Bitte wäre deshalb, hier eine entsprechende Rechtssicherheit zu schaffen.

Das Gleiche gilt für den vorgesehenen Bereich der Tätigkeitsverbote. Hier normiert die VAG-Regelung, dass die BaFin die Wahrnehmung von Führungsaufgaben untersagen kann. Das empfinden wir als zu weit gefasst und zu unbestimmt. Soll diese Untersagung auch jegliche Führungstätigkeit außerhalb des Finanzbereichs erfassen? Warum ist diese Regelung deutlich weitreichender als die Regelung im KWG? Das muss aus unserer Sicht hinterfragt werden. Wir plädieren für eine

Beschränkung dieses Verbotes auf Leitungsaufgaben gemäß § 24 VAG, und dann würde auch in diesem Bereich die nötige Rechtssicherheit eintreten. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Zöllmer.

Abg. **Manfred Zöllmer** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Meine Frage geht an die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz. Wie bewerten Sie die Einführung eines standardisierten Produktinformationsblattes (PIB) für Aktien an organisierten Märkten und die damit verbundenen Vorgaben zur Kostentransparenz?

Eine eher formale Frage möchte ich an die Deutsche Kreditwirtschaft zum Stichwort „Wohnimmobilienkreditrichtlinie“ richten. Wie bewerten Sie die vorgesehenen klarstellenden Maßnahmen bei der Umsetzung dieser Wohnimmobilienkreditrichtlinie, insbesondere im Hinblick auf die Kreditwürdigkeitsprüfung, die sich aus der Arbeitsfassung der Rechtsverordnung ergibt?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Herr Tüngler, bitte.

Sv **Marc Tüngler** (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.): Vielen Dank für die Frage. Sie fragen mich danach, wie wir zu dem Gattungs-PIB stehen. Wir als Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz tun uns nicht ganz so leicht mit der Einführung eines Gattungs-PIB wie zum Beispiel das DAI. Wir hatten gerade von Herr Dr. Fey gehört, dass man dort sehr positiv gestimmt ist. Wir erkennen auch, was der Wille und was das Ziel ist. Wir sind uns auch alle einig, dass sich etwas ändern muss, damit die Aktie in der Anlageberatung auch wieder eine Rolle spielen wird.

Wir möchten aber noch ein paar Anmerkungen machen, auch zum Thema Kosten. Wir sehen das Produktinformationsblatt als einen Teil des Gesamten, sei es jetzt ein Gattungs-PIB oder ein individuelles PIB. Das, was an Informationen nicht im PIB enthalten ist, weil es eben nicht auf die einzelne Aktie oder Anleihe bezogen ist, muss dann in der Beratung erfolgen. Ein „Weniger“ beim PIB führt zu einem „Mehr“ in der Beratung. Da haben wir vorsichtige Zweifel, ob die Beratung vor Ort wirklich auffangen kann, was das PIB nicht mehr bietet, wenn wir davon abkehren. Wir haben einen sehr langen Weg gehen müssen, damit auch wir zu der Erkenntnis gelangt sind, dass man etwas ändern muss. Deswegen können wir mit dem Gattungs-PIB umgehen.

Jetzt aber zur Frage, was packen wir noch rein. Der Vorschlag der Regierungskoalition sieht bei den Wertpapieren, die im regulierten Markt gehandelt werden, die Einführung eines Gattungs-PIB vor. Zum einen möchte ich hierzu sagen, dass man sich nicht nur auf den Informationsgehalt des PIB zurückziehen muss, sondern man auch mehr Informationen geben kann. Das ist der Ansatz, den wir gerade schon mal gehört haben. Zum anderen müssen wir dann aber bei Wertpapieren im regulierten Markt bei dem PIB darauf hinweisen, wo man zusätzliche Informationen bekommen kann. Also müssen wir auf dem PIB einen Link haben, wo man die fehlenden Informationen bekommen kann.

Bei den Kosten müssen wir als Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz klar sagen, dass bei der Direktanlage von Aktien und Anleihen die Kosten tendenziell eher zu vernachlässigen sind, im Gegensatz zu Fonds, Versicherungen oder anderen Themen. Aber es gibt Kosten, die ebenfalls vom Anleger mit ins Kalkül gezogen werden müssen. Deswegen sollte in dem PIB auch etwas zu den Kosten gesagt werden. Das gilt sowohl für den Kauf als auch für den Verkauf und die entsprechenden Kosten der Bank, die Börsengebühren, fremden Kosten etc.

Im Rahmen der Arbeitsgruppe, die vorgeschlagen worden ist, wird man schauen müssen, was wirklich im PIB enthalten sein muss, damit es noch eine Aussagekraft hat. Es darf aber nicht die Kreditwirtschaft und vor allen Dingen die Emittenten belasten. Wir sind nicht weich geworden, sondern wir erkennen, dass sich etwas ändern muss und deswegen sind wir auch für das Gattungs-PIB.

Wenn Sie noch etwas Richtiges für Aktien, Anleihen und für das Wertpapiersparen an sich tun wollen, dann hoffe ich, wenn wir uns in einem Jahr wiedersehen, dass wir dann die richtigen Entscheidungen bei der Abgeltungssteuer getroffen haben. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Herr Höche, bitte.

Sv **Thorsten Höche** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BdB): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank für die Frage, Herr Zöllmer. Wir begrüßen die Überlegungen, im Rahmen dieses Gesetzgebungsvorhabens und in Folge der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie noch etwas klarzustellen, was im Gesetz so klar bislang nicht ist. Wir begrüßen ausdrücklich den Ansatz, eine konkretisierende Rechtsverordnung zu erlassen. Wir sind, was den Inhalt und das Ergebnis betrifft, noch ein Stück weit entfernt von dem, was wir uns wünschen und was sich, glaube ich, auch die Verbraucherseite wünscht. Dort gibt es weiteren Diskussionsbedarf. Weiterhin müsste bezüglich der sehr scharfen Sanktionen im § 505d BGB auch am Gesetz noch etwas verändert werden. Ich habe vorhin bereits darauf hingewiesen, dass man eine Gesetzlichkeitsfiktion oder Beschränkungen dieser Sanktionen einführen könnte. Das würden wir befürworten. Herzlichen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Meine erste Frage richtet sich an Frau Prof. Dr. Poelzig und meine zweite Frage an die BaFin.

Frau Prof. Dr. Poelzig, vorhin hatte Kollege Radwan eine Frage an den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft gerichtet. Da ging es um das Thema Doppelbestrafung und Sanktionsmöglichkeiten. Auch Sie gehen in Ihrer Stellungnahme auf Sanktionsregelungen ein. Da möchte ich von Ihnen wissen, wie Sie diese allgemein beurteilen, vor allem im Hinblick auf die Ausführungen der Deutschen Versicherungswirtschaft.

Zur Frage an die BaFin: Wir haben vorhin schon von Ihnen gehört, dass Sie das Mitarbeiter- und Beschwerderegister führen. Sie haben auch ausgeführt, dass das zu mehr Verbraucherschutz führt und auch beibehalten wird. Gleichzeitig gab es aber eine Frage von Frau Karawanskij an die Verbraucherzentrale Bundesverband. Da hatte Herr Ahlers gesagt, dass die Qualität der Anlageberatung schlecht sei. Da möchte ich gerne von Ihnen wissen, ob Sie diese Behauptung der Verbraucherzentrale Bundesverband so unterstützen und ob dies durch die Daten aus dem Register belegt oder widerlegt werden kann.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Frau Prof. Dr. Poelzig, bitte.

Sve **Prof. Dr. Dörte Poelzig** (Universität Passau): Vielen Dank. Den Aufsichts- und Sanktionsbefugnissen stimme ich grundsätzlich zu. Es geht in der MiFID II um Mindestvorgaben, die im Wesentlichen eingehalten worden sind. Man ist also nicht darüber hinausgegangen, was ich angesichts der erheblich weitreichenden Sanktionen auch für vollkommen richtig halte.

Vielleicht noch zwei grundsätzliche Fragen. Was immer wieder im Gesetzgebungsverfahren angesprochen und auch im Schrifttum diskutiert wird, ist, inwieweit auch zivilrechtliche Sanktionen eingeführt werden sollten. Das verlangt die MiFID II zwar nicht, schließt es aber auch nicht zwingend aus, sodass man sich zu dieser Frage auch grundsätzlich positionieren könnte. Ich würde das allerdings als Frage ansehen, die sehr grundsätzlich ist und nicht für einzelne Punkte geregelt werden sollte, wie etwa jetzt zum Zuwendungsverbot vorgeschlagen worden ist.

Zu den Bußgeldregelungen, die jetzt in Übereinstimmung mit der MiFID II aufgeführt wurden, habe ich zwei punktuelle und technische Anmerkungen, die ich aber auch näher in meiner Stellungnahme ausgeführt habe. Dabei geht es nämlich um die Frage, wie genau man auf diese europäischen Verordnungen verweist. Dort hat sich im Zuge des 1. FiMaNoG Klarstellungsbedarf ergeben. Dazu führe ich in meiner Stellungnahme näher aus, dass man auf einen einheitlich statischen Verweis

achten sollte, insbesondere ein Vollzitat mit Datumsangabe usw.

Eine weitere Klarstellung, die meines Erachtens noch notwendig ist, um entstehende Unsicherheiten zu vermeiden, ist die Frage, wie genau die Höchstgrenze, die jetzt eingeführt wird, auszulegen ist. Da stellt sich insbesondere im Kartellrecht, woran sich das Kapitalmarktrecht jetzt anlehnt, die große Frage, ob das eine Kappungsgrenze ist. Daraus resultieren vor allen Dingen im Kartellrecht ganz enorme Bußgeldhöhen. Das sollte man meines Erachtens im Kapitalmarktrecht vermeiden und auch in Übereinstimmung mit dem europäischen Recht in der Gesetzesbegründung noch mal klarstellen, dass es sich nicht um Kappungsgrenzen, sondern Obergrenzen handelt. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank für die Frage, Herr Hauer. Die Frage, ob die Anlageberatung schlecht ist, ist nicht einfach zu beantworten. Ich bin seit dem 1. Januar 2016 für alle verbraucherschützenden Aktivitäten der BaFin zuständig. Damit habe ich auch einen Überblick über das Beschwerdeaufkommen im Banken- und Versicherungsbereich und kann sagen, dass die Zahlen dort deutlich höher liegen. Wir haben über 10.000 Beschwerden im Versicherungsbereich und circa 6.000 Beschwerden im Bankenbereich. Die Zahl der Beschwerden im Wertpapierbereich, die wir bei der BaFin bekommen, ist dreistellig. Das vorneweg zur generellen Einordnung.

Bei dem Beschwerderegister gehen natürlich mehr Beschwerden ein. Das sind die Beschwerden, die uns die Banken und Sparkassen melden müssen. Nicht jede dieser Beschwerden prüfen wir, aber wir führen sehr viele Vor-Ort-Besuche durch. Diese machen wir mit unseren Teams nicht nur in der Hauptfiliale der Kreissparkasse, sondern wir besuchen tatsächlich die Filiale vor Ort. Dabei sehen wir uns vorab anhand der entsprechenden Beschwerden an, welche Anlageberater in dieser Filiale besonders auffällig waren, und konfrontieren diese Berater dann mit den Beschwerdesachverhalten, die uns im Beschwerderegister gemeldet wurden. Das ist eine sehr gute Möglichkeit, um auch festzustellen, ob ein systematisches Problem bei einer Sparkasse, Bank oder ähnlichem vorhanden ist.

Eine zweite Sache möchte ich in diesem Zusammenhang noch erwähnen. Zwar gehört das Beratungsprotokoll jetzt der Vergangenheit an und ist durch die Geeignetheitserklärung ersetzt worden. Gleichwohl haben wir festgestellt, dass sich trotz eines holprigen Starts bei der Einführung des Beratungsprotokolls die Qualität der Beratung deutlich verbessert hat, insbesondere was die Protokollierung und Dokumentation in der Bank und Sparkasse betrifft.

Um ihre Frage abschließend zu beantworten: Wir haben nicht die Evidenz, dass die Anlageberatung generell schlecht ist, sondern es gibt Einzelfälle. Durch die Transparenz, die uns das Mitarbeiter- und Beschwerderegister vermittelt, ist jedoch auch erkennbar, dass eine Bank oder Sparkasse, die mehrfach zu einem speziellen Anlageberater Beschwerden meldet, zuvor selbst aktiv geworden ist, bevor wir aktiv werden können und ihn aus dem Verkehr ziehen. Wenn dieser sich woanders bewirbt, rufen wir auch schon mal beim neuen Arbeitgeber an, ob ihm bekannt sei, dass schon mehrere Beschwerden über den Anlageberater im Beschwerderegister hinterlegt sind. Insofern denke ich, dass das nicht die klassische Aufsichtsarbeit in Form von Verwaltungsakten ist, aber eine durchaus pragmatische, die der Gesamtheit der Anlageberatung dient. Dankeschön.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Herr Hauer für die CDU/CSU.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Meine nächsten beiden Fragen richten sich an die Deutsche Kreditwirtschaft. Die erste Frage, warum sollte aus Ihrer Sicht der Einsatz von Zuwendungen bei der qualifizierten Beratung in der Fläche als qualitätsverbessernd anerkannt werden?

Die zweite Frage ist auf das Thema Probleme hinsichtlich des Inkrafttretens gerichtet. Da regen Sie in der Stellungnahme an, die Regelungen gegebenenfalls bereits zum 1. Januar 2018 und nicht erst zum 3. Januar 2018 in Kraft zu setzen. Da bitte ich um Erläuterung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Dr. Mielk, bitte.

Sv **Dr. Holger Mielk** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BVR): Ich möchte eine zweigeteilte Antwort auf den ersten Teil Ihrer Frage geben, Herr Hauer.

Zum Stichwort Zuwendungen und qualitätsverbessernde Maßnahmen mit Blick auf die Fläche: In der Tat ist das ein Thema, was in erster Linie die verbundstrukturierten Institute, also in Deutschland den Genossenschaftssektor und den Sparkassensektor, angeht. Das bildet die Marktrealitäten in Deutschland ab. Wir haben im Verhältnis der Bevölkerungszahl zur Zweigstellenverteilung und den Filialen in Deutschland eine Spitzenstellung innerhalb Europas. Wir haben ein relativ hohes und dichtes Filialnetz, was natürlich auch finanziert werden muss. Wenn wir diese Möglichkeit und diesen Tatbestand, der ja nicht Gegenstand des WpHG, sondern der WpDVerOV (Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen) sein wird, nicht hätten, dann wären die Modelle, wie sie in der Vergangenheit praktiziert worden sind, zukünftig nicht mehr darstellbar. Das würde aber nicht dazu führen, wie von Herrn Ahlers gewünscht, dass dann plötzlich andere Modelle an diese Stelle treten, sondern das würde im Zweifelsfall dazu führen, das Papierberatung und Anlageberatung in der Fläche nicht mehr stattfindet. Das ist die Konsequenz.

Das können sie durchaus in den Nachbarländern beobachten, in denen dieses System, das von Herrn Ahlers als das allein seeligmachende propagiert worden ist, schon umgesetzt wurde. Bei einem Blick in die Niederlande stellen Sie fest, dass dort die Anlageberatung in der Fläche zusammengebrochen ist. Wenn sie nach Großbritannien schauen, sehen Sie ähnliche Konsequenzen, wobei man fairerweise dazu sagen muss, dass dort die Vertriebsstrukturen etwas anders gelagert sind, als das in Deutschland der Fall ist. Dort werden Beratungsdienstleistungen von Banken nur noch für Kunden erbracht, die Anlagevolumina mitbringen, die weit jenseits dessen liegen, was üblicherweise anzutreffen ist. Bei den durchschnittlichen Depotgrößen reden wir über Größenordnungen von vielleicht 10.000 Euro oder 20.000 Euro. Das ist aber nichts, was sich sinnvollerweise für eine Honoraranlageberatung lohnt.

Der von Herrn Heer vorhin in anderem Kontext angesprochene Eindruck, dass provisionsbasierte Anlageberatung per se schlecht wäre und auf jeden Fall zurückgedrängt, vermieden oder am besten sogar ganz verboten werden muss, führt am Ende des Tages dazu, dass Sie den Kunden der Kreditinstitute und auch anderer Adressen, die provisionsbasiert arbeiten, letztlich den Zugang zu dieser Dienstleitung entziehen werden. Die Kunden sind nicht in der Lage, das zu finanzieren und es macht auch bei diesen Kleinanlagesummen ökonomisch keinen Sinn. Im Übrigen wollen die Kundinnen und Kunden für diese Dienstleistung schlichtweg nicht bezahlen. Das ist die Erfahrung, die wir immer wieder machen müssen und dementsprechend versuchen wir, das Angebot so aufrechtzuerhalten, wie es von der Kundschaft gewünscht wird. Nach unserem Dafürhalten ist das auch durchaus im Sinne der Kundschaft und erfolgsversprechend.

Bezüglich weiterer Aspekte zum Thema qualitätsverbessernde Maßnahmen durch ein Filialsystem möchte ich dem Sparkassensektor die Gelegenheit zur Äußerung geben.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Dr. Bergmann, bitte.

Sv **Dr. Henning Bergmann** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / DSGV): Ich habe dazu nur noch zwei Anmerkungen. Wir haben im Genossenschafts- und Sparkassenbereich 100.000 Anlageberater nach dem Register, welches Frau Roegele führt, die die Beratung in der Fläche anbieten. Wir denken, dass das auch ein sehr großer Mehrwert ist, den wir im europäischen Vergleich haben.

Noch ein rechtlicher Hinweis hierzu. Die Überlegung, die das BMF in den WpDVerOV-Entwurf aufgenommen hatte, steht im vollen Einklang mit dem europäischen Recht und mit einer Antwort, die die europäische Kommission an den MiFID-Berichterstatter gegeben hat. Vielen Dank.

Sv **Dr. Holger Mielk** (Die Deutsche Kreditwirtschaft / BVR): Herr Hauer, wir haben uns zu dem Thema in unserer Stellungname auch geäußert. Sie haben es zurecht angesprochen. Es geht um den § 52 WpHG und das Auseinanderfallen der beiden Termine, also im Grunde um Meldetechnik. Das Problem besteht darin, dass wir für bestimmte Meldemechanismen eine Genehmigung benötigen, für deren Erteilung eine Rechtsgrundlage erforderlich ist. Wenn das ganze Regelwerk aber erst am 3. Januar 2018 in Kraft tritt, werden sie kaum im Vorfeld des Inkrafttretens dieses Regelwerks entsprechende Genehmigungen erteilen können. Wir kommen dann zu einer zeitlichen Friktion, die aufgelöst werden muss. Herr Abg. Dr. Schick hat vorhin gesagt, dass wir keine Alternativvorschläge anbieten, wie das aufgelöst werden kann, und in der Tat fällt uns das schwer, weil das europäische Regelwerk hinsichtlich des Zeitpunkts des Inkrafttretens dem nationalen Gesetzgeber kaum Spielraum lässt. Insofern muss man fairerweise zugestehen, dass wir auf ein Dilemma hinweisen, von dem wir aber nicht wissen, wie wir es lösen sollen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion DIE LINKE. ist Herr Dr. Troost.

Abg. **Dr. Axel Troost** (DIE LINKE.): Ich habe zwei abschließende Fragen an Herrn Ahlers von der Verbraucherzentrale. Erstens, würden Sie Ihre Aussage weiterhin aufrechterhalten, dass die Anlageberatung schlecht ist oder ist es so, dass bei den vielen Aktivitäten, die wir von der BaFin gehört haben, doch alle Probleme behoben sind?

Zweitens, wir haben jetzt viel über Offenlegung, Vertriebsanreize, Margen und mehr gehört. Genügt da eigentlich nur die Offenlegung oder braucht man noch weitere Maßnahmen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Ahlers, bitte.

Sv **Christian Ahlers** (Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv)): Besten Dank für die Frage, Herr Dr. Troost. Natürlich bleiben wir bei dieser Aussage. Unabhängige Untersuchungen wie der Ansatz der Stiftung Warentest oder Finanztest mit Testkauf (Mystery Shopping)-Untersuchungen zeigen, dass die Anlageberatung durch die Branchen hinweg schlecht ist, und diese Untersuchungen sind weitaus aussagekräftiger als die Register bei der BaFin. Dabei wird die konkrete Kundensituation in der Filiale getestet. Die Stiftung Warentest testet das auf zwei Ebenen: zum einen die Aufnahme des Kundenstatus, wer kommt und was braucht er, und zum anderen die abschließende Empfehlung. Wenn sie sich die Tests aus der Vergangenheit anschauen, bemerken Sie zwar eine Verbesserung bei der Aufnahme des Kundenstatus, ohne dass sich aber die Empfehlung am Schluss verbessert. Im letzten Testheft der Stiftung Warentest steht, dass man sich nicht erklären kann, wie diese Diskrepanz zustande kommt. Die einzig bleibende Vermutung ist, dass der Provisionsdruck dazu führt, dass Dinge empfohlen werden, die nicht zum Verbraucherbedarf passen.

Kurz eine Rückmeldung an Herrn Dr. Mielk in Bezug auf das allein seeligmachende System: Wir sind nicht der Auffassung, dass Kunden gerne für die Dienstleistung der Provisionsberatung bezahlen, denn sie verstehen nicht – ich verweise auf die Ausführungen von Herrn Mattil –, dass sie diese Provision selber zahlen oder, dass sie überhaupt fließt. Das FiMaNoG verhindert weiterhin, dass bereits vor der Beratung, und nicht vor der Empfehlung, offen dargelegt werden muss, welche Provision oder Marge fließt und welchen Fehlanreiz das bedeutet. Wenn sie wirklich so sehr von der Qualität Ihrer Dienstleistung überzeugt sind, dann schreiben sie einfach draußen dran, was die Provisionsberatung kostet.

Zur zweiten Frage, ob die Offenlegung reicht: Nein, wir wünschen uns eine vollständige regulatorische Gleichbehandlung aller Vertriebsanreize. Das Regime will im Kern Offenlegung und Qualitätsverbesserung, das heißt, wenn man das sauber

machen will, dann sollte man alle Anforderungen, die auch für Provision gelten, auch auf alle anderen Vertriebsanreize anwenden.

Letzter Punkt: Die Erweiterung der WpDVerOV ist in unseren Augen nicht mit EU-Recht vereinbar, denn die MiFID II-Durchführungsrichtlinie stellt bei der Qualitätsverbesserung ein sogenanntes doppeltes Einzelfallgebot auf. Die Provision, die fließt, muss einem konkreten Kunden für eine konkrete Dienstleistung zugutekommen. Ein Filialnetz leistet das nicht. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Letzter Fragesteller ist Herr Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): An Frau Ross habe ich eine kurze Frage zum Hochfrequenzhandel und ihre Einschätzung zu den Tick-Sizes und zu den Stückelungsgrößen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Frau Ross, bitte.

Sve **Verena Ross** (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde – ESMA): Die MiFID führt zum ersten Mal bestimmte Richtlinien über diese Tick-Sizes ein, und wie das funktionieren soll. Die bauen teilweise auf Leitlinien auf, die wir schon in der ESMA freiwillig unter den nationalen Behörden aufgesetzt hatten. Insofern sind wir der Meinung, dass die Umsetzung sinnvoll ist, gerade um den negativen Auswüchsen des Hochfrequenzhandels entgegenzuwirken. Es geht dabei vor allem um die Kontrolle, die in den Unternehmen selbst stattfinden muss, damit diese Systeme nicht außer Kontrolle geraten. Da sollen vorweg Kontrollen eingeführt werden, die ermöglichen, dass diese Art des Handels, der wichtig ist, um die Märkte und die Liquidität zu fördern, in einem Rahmen stattfindet, der kontrolliert und überwacht ist.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Vielen Dank. Ich danke allen an dieser Anhörung Beteiligten und wünsche Ihnen noch einen guten Heimweg oder eine schöne Zeit in Berlin. Bis zum nächsten Mal. Tschüss.

Schluss der Sitzung: 13:28

Ingrid Arndt-Brauer

Ingrid Arndt-Brauer, MdB
Vorsitzende

Stellungnahme von Brot für die Welt – Evangelischer Entwicklungsdienst zur Öffentlichen Anhörung im Ausschuss für Finanzen des Deutschen Bundestages am 08. März 2017 zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz

Brot für die Welt bedauert, dass in der Sitzung des Europäischen Parlamentes am 15. Februar 2017 trotz breiter und fraktionsübergreifender Zustimmung zwischen den Abgeordneten keine strengeren Regeln gegen die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln beschlossen wurden. Jetzt sind die nationalen Aufsichtsbehörden in der Verantwortung. Sie müssen nun ihren Ermessensspielraum nutzen, indem sie angemessene Grenzwerte für Handelspositionen einführen. Unser Ziel ist die Beschränkung des Einflusses von Spekulanten auf Nahrungsmittelpreise und die Verhinderung exzessiver Nahrungsmittelspekulation, die Millionen von Menschen existenziell bedroht.

Die EU-Kommission und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat zur technischen Umsetzung der Eindämmung von Spekulation mit Nahrungsmitteln und anderen Rohstoffen detaillierte Regeln (regulatorische technische Standards) vorgelegt. Diese Regeln für Begrenzungen von Spekulationen auf Waren (Positionslimits) ermöglichen den nationalen Finanzaufsichtsbehörden weiterhin, sehr hohe Grenzwerte zu bestimmen. Auch könnte über die Regelungen der Faktor der Schwankungsbreite von Preisen bei der Bestimmung von Positionslimits besser berücksichtigt werden. Schließlich müsste die Aufsichtsbehörde die sehr beschränkte Definition von außerbörslich gehandelten Verträgen (OTC contracts), die für die gleichen Rohstoffgeschäfte eingesetzt werden können, erweitern. Geschieht dies nicht, bestehen weiterhin Schlupflöcher zur Umgehung der Positionslimits.

Besonders brisant ist aus Sicht von Brot für die Welt, dass im EU-Kommissionsvorschlag die Positionslimits,mit 35 % viel zu hoch sind. Auf dieser Grundlage könnten nur drei Händler allein den Finanzmarkt eines Nahrungsmittels kontrollieren. Damit werden marktbeherrschende Oligopolstellungen einzelner Händler ermöglicht. Brot für die Welt erachtet ein Positionslimit in Höhe von 10 bis 15 Prozent für Nahrungsmittel und Rohstoffe als wirksam und notwendig- Vier Gründe sprechen für eine strengere Regulierung:

1. Wie die Finanz- und Ernährungskrise im Jahre 2008 und danach zeigte, hat die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln die Volatilität auf den Agrarmärkten verstärkt und hohe Preisausschläge bei Nahrungsmitteln bewirkt. Dadurch wurde der Kauf von Nahrungsmitteln für Millionen armer Menschen unerschwinglich. Laut Weltbank war dies im Jahr 2008 in 33 Ländern der Fall. Vor allem arme Bevölkerungsgruppen in Entwicklungsländern sind existenziell von solchen durch Spekulation ausgelösten Hungerkrisen betroffen. Es existieren keinerlei Systeme der Sozialen Sicherung, die eine solche prekäre Situation auffangen können. Millionen Menschen wird in einem solchen Fall die Lebensgrundlage entzogen, was nicht selten unfreiwillige Migration zur Folge hat.

2. Brot für die Welt unterstützt in über 80 Ländern Partnerorganisationen darin, Armut, Hunger und Ungerechtigkeit zu vermindern. Unsere Partnerorganisationen in Afrika, Asien und Lateinamerika arbeiten mit genau den Bevölkerungsschichten zusammen, die besonderes unter starken Preisschwankungen bei Nahrungsmitteln leiden, sowohl in der Stadt als auch auf dem Land. Arme Bevölkerungsgruppen müssen in diesen Ländern häufig bis zu 80 Prozent ihres schon geringen Einkommens für den Kauf von Nahrungsmitteln ausgeben. Selbst kleinste Preissteigerungen bedrohen diese Bevölkerungsgruppen existenziell: weniger Nahrungsmittel, weniger Medikamente, weniger Schulbildung sind die Konsequenz.

3. Exzessive Spekulation kann Preistrends sowohl nach oben als auch nach unten künstlich verstärken und verzerrte Marktsignale aussenden. Dies gilt insbesondere für die Landwirtschaft in den armen Ländern, der die Planungssicherheit entzogen wird. Preisvolatilitäten können in diesen Ländern oft nicht abgefedert werden. Sie gefährden damit auch die notwendige stetige Steigerung der landwirtschaftlichen Produktion und der Selbstversorgung in den Entwicklungsländern. Durch exzessive Spekulation kurzfristig und künstlich hohe Preise sind dabei aber wenig hilfreich, denn sie erzeugen nur eine Spekulationsblase, die irgendwann zu platzen droht wie im Jahre 2009 und erschweren die Herausbildung eines möglichen Gleichgewichtspreises, der Nachfrage und Angebot real widerspiegelt.

4. Die Folgen der Spekulation betreffen unmittelbar die Arbeit von Brot für die Welt. Mit Spendengeldern und Mitteln aus dem Haushalt des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung haben wir in den letzten Jahren beispielsweise daran gearbeitet,, die Lagerhaltung von Grundnahrungsmitteln bei Bäuerinnen und Bauern in Tansania oder in Mexiko zu verbessern. Damit können zum einen Nahrungsmittelverluste durch Schädlinge verringert werden. Zum anderen sind Bauern aber auch weniger den Aufkäufern ausgeliefert, da sie ihre Ernteerträge lagern können und sie nicht sofort nach der Ernte zu niedrigen Preisen verkaufen müssen. Diese Preisabsicherungsmaßnahme wird aber durch erhöhte Preisvolatilität konterkariert .

Für Brot für die Welt als kirchliches Hilfswerk ist die Eindämmung der Spekulation mit Nahrungsmitteln eine wichtige Voraussetzung dafür,, dass Armut und Hunger effektiv reduziert werden können. Die 11. Synode der EKD hat 2012 einen Beschluss gefasst, in dem es heißt: „Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat gezeigt, dass der internationale Finanzmarkt mangels wirksamer Regulierung seine Aufgabe als effizienter Verteilungsmechanismus für Investitionen und Kapital nicht erfüllt, sondern im Gegenteil das gesamte Wirtschaftssystem destabilisiert. Dass Spekulationen im Nahrungsmittelmarkt dazu führen, dass Menschen verhungern, ist ein Skandal….. Die Synode begrüßt die Überprüfung der MIFID mit dem Ziel einer strengeren Regulierung.“

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg

Deutscher Bundestag
- Finanzausschuss -
Platz der Republik 1
11011 Berlin

per mail: finanzausschuss@bundestag.de

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum
Hamburg, 02.03.2017

Sachverständigen-Anhörung am 8. März 2017 zum Regierungsentwurf Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) – BT-Drucksache 18/10936 vom 23.01.2017
hier: Strafrahmen der qualifizierten Begehung einer Marktmanipulation gemäß § 119 Abs. 5 WpHGE

Sehr geehrte Frau Arndt-Brauer, sehr geehrter Herr Dr. Schick, sehr geehrte Damen und Herren,

als Sachverständige in der Anhörung im Finanzausschuss in der kommenden Woche nehmen wir zum Regierungsentwurf des 2. FiMaNoG Stellung. Dabei geht uns in der Sache ausschließlich um das nachfolgend skizzierte Thema, das im Übrigen auch der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf des Gesetzes (BR-Drucksache 813/16 vom 10.02.2017, dort Nummer 16) entsprechend aufgegriffen hat:

Im Rahmen des Regierungsentwurfs des 2. FiMaNoG findet sich in § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHGE[1] eine als *Verbrechensvorschrift* und mit einem Strafmaß von einem bis zehn Jahren ausgestaltete Regelung im Bereich des Marktmissbrauchs für sog. „qualifizierte Fälle", in denen ein Mitarbeiter einer Finanzaufsichtsbehörde, einer Börse oder eines Wertpapierhandelsunternehmens tätig wird (nachfolgend „Fälle mit Mitarbeiterbezug"). Als „Verbrechen" zeichnet sich die Vorschrift insbesondere dadurch aus, dass die Tat *im Mindestmaß* mit einem Jahr Freiheitsstrafe bedroht ist. Besonders fatal ist, dass die genannte Qualifizierung die betreffenden Mitarbeiter im Rahmen des Sanktionsregimes dabei identisch behandelt wie gewerbsmäßig oder fortgesetzt als Bande agierende Täter (nachfolgend: „banden- und gewerbsmäßige mäßige Begehung", vgl. § 119 Abs. 5 Nr. 1 WpHGE).

[1] Die in Rede stehende Vorschrift ist im Juli 2016 im Rahmen des 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes als § 38 Abs. 5 in das Wertpapierhandelsgesetz neu aufgenommen worden.

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.

Sitz des Verbandes
Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle
Friedrichstraße 52
60323 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand
Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Carsten Bokelmann
Daniel Förtsch
Dirk Freitag
Holger Gröber
Franz Christian Kalischer
Torsten Klanten
Dr. Annette Kliffmüller-Frank

Geschäftsführer
Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar
Dr. Hans Mewes
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132
Fax: +49 (0) 40 36 80 5 - 333
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung
Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 0 18 32 10 00

Die identische Behandlung der beiden genannten Fallgruppen ist sachwidrig und unverhältnismäßig. Vor diesem Hintergrund lautet unser Petitum, die Sanktion der genannten Fälle mit Mitarbeiterbezug – in Abgrenzung zu den Fällen banden- und gewerbsmäßiger Begehung – als Vergehen auszugestalten und den Mindeststrafrahmen auf sechs Monate Freiheitsstrafe herabzusetzen.

Zum tatsächlichen und rechtlichen Hintergrund unseres Anliegens:

Es geht vorliegend um die strafrechtliche Ahndung von Fällen der Marktmanipulation, wie sie materiell in Art. 12 der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und in Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD) normiert ist. Die in Rede stehende Verbrechensqualifizierung findet sich bislang in § 38 Abs. 5 Nr. 1 (banden- und gewerbsmäßige Begehung) und Nr. 2 (Fälle mit Mitarbeiterbezug) WpHG und soll nunmehr im Rahmen des 2. FiMaNoG in gleicher Form in § 119 Abs. 5 WpHG überführt werden.

Völlig zweifelsfrei ist, dass von Seiten des Gemeinschaftsrechts (Marktmissbrauchsverordnung, MAR, und Marktmissbrauchsrichtlinie, MAD) keine entsprechende Vorgabe zur Normierung eines solchen Verbrechenstatbestandes besteht. Vielmehr sieht Artikel 7 Absatz 2 MAD lediglich vor, dass die Mitgliedstaaten im Zuge der Umsetzung der MAD hier ein Höchstmaß von mindestens vier Jahren Freiheitsstrafe normieren sollen, dies aber auch strenger ausgestalten können (Erwägungsgrund 20 der MAD). Dem ist der der hiesige Gesetzgeber im Rahmen des 1. FiMaNoG „überobligatorisch" nachgekommen, indem in den genannten qualifizierten Fällen nunmehr ein Höchstmaß von 10 Jahren normiert worden ist. Ein solches Höchstmaß von zehn Jahren bedarf jedoch nicht der Ausgestaltung als *Verbrechensvorschrift*, sondern hätte in Bezug auf die Fälle mit Mitarbeiterbezug auch in Form einer *Vergehensvorschrift* normiert werden können – nämlich mit einem „unteren" Strafrahmen von weniger als einem Jahr Mindestfreiheitsstrafe.

Gegen die Normierung einer Verbrechensvorschrift mit einem Mindestmaß von einem Jahr Freiheitsstrafe in Fällen mit Mitarbeiterbezug spricht vorliegend auch, dass der Tatbestand der *Marktmanipulation* – der Natur der Sache geschuldet – recht generalklauselartig gefasst und daher besonders eng am Bestimmtheitsgebot zu messen ist. Auch vor diesem Hintergrund erscheint es aus Gründen der Verhältnismäßigkeit geradezu geboten, im „unteren" Bereich des Strafrahmens in den Fällen der Mitarbeitereigenschaft nicht ein „Verbrechen", sondern zweckmäßiger Weise ein „Vergehen" (also mit der *Möglichkeit* einer Freiheitsstrafe von unter einem Jahr und der *Möglichkeit* einer strafprozessualen Einstellung in weniger gravierenden Fällen) zu normieren. Wir sprechen uns insoweit von einem angemessen erscheinenden unter Strafrahmen von sechs Monaten Freiheitsstrafe aus – was die in Fällen mit Mitarbeiterbezug materiell zu einer Vergehensvorschrift machen würde.

Die genannten Fälle mit Mitarbeiterbezug gemäß § 38 Abs. 5 Nr. 2 WpHG bzw. § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHGE als *Vergehen* zu normieren, entspricht vor allem auch einer sachgemäßen Abgrenzung zur „parallelen" Sanktionsvorschrift des § 38 Abs.

5 Nr. 1 WpHG bzw. § 119 Abs. 5 Nr. 1 WpHGE (banden- und gewerbsmäßige Begehung), denn die strafrechtliche Vorwerfbarkeit bzw. der Unwertgehalt von Fällen mit Mitarbeiterbezug bleibt per se deutlich hinter Fällen einer banden- und gewerbsmäßigen Begehung zurück (sic!). Letztere Fallgruppe, wo eine besondere Schwere der Tat regelmäßig naheliegen dürfte, mag man als Verbrechen einstufen und es insoweit bei der bisherigen Regelung belassen; bei Fällen mit Mitarbeiterbezug sollte hingegen das vorliegende Gesetzgebungsverfahren des 2. FiMaNoG zum Anlag genommen werden, die Regelung künftighin als Vergehensvorschrift auszugestalten. Jedenfalls verbietet es sich geradezu beide Fallgruppen vom Strafrahmen her exakt gleich zu behandeln; dies würde ansonsten für die Fälle der Mitarbeitereigenschaft eklatant dem Übermaßverbot zuwiderlaufen.

Unser nachhaltiges Petitum lautet daher, die bestehende Sanktionsregelung des § 38 Abs. 5 Nr. 2 WpHG (Fälle mit Mitarbeiterbezug) im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens als Vergehensvorschrift auszugestalten und § 119 Abs. 5 WpHGE entsprechend anzupassen.

<u>Vor diesem Hintergrund lautet unser konkreter Vorschlag zur Änderung des Regierungsentwurfs des 2. FiMaNoG wie folgt:</u>

> „In Artikel 3 ist in Nummer 122 § 119 WpHG Absatz 5 wie folgt zu fassen:
>
> *„Mit Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu zehn Jahren wird bestraft, wer in den Fällen des Absatzes 1 in Ausübung seiner Tätigkeit für eine inländische Finanzaufsichtsbehörde, ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, eine Börse oder einen Betreiber eines Handelsplatzes handelt."*
>
> Im Anschluss hieran wird folgender Absatz 6 eingefügt:
>
> *„Mit Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren wird bestraft, wer in den Fällen des Absatzes 1 gewerbsmäßig oder als Mitglied einer Bande, die sich zur fortgesetzten Begehung solcher Taten verbunden hat, handelt."*
>
> Der bisher vorgesehene Absatz 6 wird zu Absatz 7."

Nur in dieser Form ist eine angemessene, verhältnismäßige und das Übermaßverbot berücksichtigende Normierung des Sanktionsrahmens für die in Rede stehenden Fälle mit Mitarbeiterbezug gewährleistet.

Vorsorglich auch folgender Hinweis: Es geht vorliegend nicht darum, dass qualifizierte Fälle in diesem Bereich nicht generell „streng" zu ahnden wären. Man sollte lediglich die „untere Grenze" des Strafrahmens in Bezug auf die genannten Fälle mit Mitarbeiterbezug mit Augenmaß als Vergehensvorschrift ausgestalten, was eine angemessenere „Eintrittsschwelle in den Strafrahmen" mit sich brächte.

Im Übrigen wird auch in der mittlerweile ergangenen Gegenäußerung der Bundesregierung zur Stellungnahme des Bundesrates vom 22.02.2017 (Drucksache 18/11290, dort Seite 28 f. „Zu Nummer 16") eine nochmalige Prüfung angekündigt,

ob bei Fällen mit Mitarbeiterbezug *„für das erhöhte Sanktionsbedürfnis notwendigerweise eine Mindeststrafe von nicht unter einem Jahr erforderlich ist, oder dieses bereits durch die im Vergleich zum Grunddelikt erhöhte Strafdrohung von 10 Jahren Freiheitsstrafe ausreichend berücksichtigt ist“*. – Letzteres ist u.E. nach absolut der Fall und sollte im weiteren Gesetzgebungsverfahren unbedingt berücksichtigt werden. Dies auch vor dem (bereits oben genannten) Hintergrund, dass der Gesetzgeber hier mit der Androhung einer Höchststrafe von 10 Jahren (sic!) den insoweit gemeinschaftsrechtlich gesetzten Rahmen erheblich überschreitet.

Für Rückfragen in dieser Sache stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes
Justiziar

BDV
Bundesverband
Deutscher
Vermögensberater

An die Vorsitzende des
Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Frau Ingrid Arndt-Brauer, MdB
Platz der Republik 1

11011 Berlin

06.03.2017

Vorab per E-Mail:
finanzausschuss@bundestag.de

Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz, 2. FiMaNoG, Drucksache)

Öffentliche Anhörung des Finanzausschusses am 8.03.2017

Stellungnahme des Bundesverbandes Deutscher Vermögensberater

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer,
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte Stellung nehmen zu dürfen. Diese nutzen wir gerne und führen wie folgt aus:

I.

Als ältester und mitgliederstärkster Berufsverband vertreten wir seit 1973 die Interessen von derzeit rund 11.000 Mitgliedern und Mitgliedsunternehmen mit insgesamt mehr als 37.000 Vermögensberatern, die monatlich über 400.000 Beratungs- und Verkaufsgespräche führen. Zugleich fühlen wir uns auch den Interessen der rund 6 Millionen Kundinnen und Kunden unserer Verbandsmitglieder verpflichtet.

Die Beratungs- und Vermittlungsleistungen unserer Mitglieder beschränken sich satzungsgemäß nur auf bundesaufsichtsamtlich geprüfte Produkte des Finanzdienstleistungsmarktes. Hierzu zählen zahlreiche Altersvorsorgeprodukte, Versicherungsverträge jeglicher Art, Bausparverträge, Investmentfondsprodukte sowie die Vermittlung von Baufinanzierungen. In der Regel sind unsere Mitglieder Kleinunternehmen, die nahezu ausschließlich als natürliche Personen arbeiten.

Ausdrücklich möchten wir betonen, dass unseren Verbandsmitgliedern die Vermittlung von Produkten des sog. Grauen Kapitalmarktes satzungsgemäß untersagt ist.

Wir legen an dieser Stelle besonderen Wert auf die Feststellung, dass die Mitglieder unseres Verbandes sich bei ihrer Arbeit zudem seit über vier Jahrzehnten bereits an den 1973 vom Bundesverband Deutscher Vermögensberater für seine Mitglieder aufgestellten „Richtlinien für die Berufsausübung" und den „Grundsätzen für die Kundenberatung" orientieren. Lange bevor Begriffe wie Vertriebscompliance aufkamen, war dies in unserem Verband schon gelebte Praxis.

II.

Die Zielrichtung des Gesetzentwurfes, die Finanzmarktrichtlinie 2014/65/EU (MiFID II) sowie eine Reihe weiterer EU-Rechtsakte in deutsches Recht umzusetzen, begrüßen wir ausdrücklich.

Wir haben die Entwicklung der MiFID II auf europäischer Ebene bereits seit dem Konsultationsverfahren vom 8.12.2010 aktiv begleitet und hatten auch schon im Zuge des Finanzmarktnovellierungsgesetzes im vergangenen Jahr eine Stellungnahme abgegeben. Im Rahmen der nun erfolgenden nationalen Umsetzung gehen wir nur auf einige besondere Aspekte ein, die jedoch für die Mitglieder unseres Verbandes von sehr großer Relevanz sind.

III.

Hierzu führen wir im Einzelnen aus:

1. Beratungsprotokoll und Geeignetheitserklärung

Wir begrüßen die Neuregelung zum Beratungsprotokoll und die Ersetzung des heutigen Beratungsprotokolls durch eine Geeignetheitserklärung entsprechend dem Entwurf zu einem neu gefassten § 64 Abs.4 WpHG.

Wir glauben, dass dem Instrument einer Beratungsdokumentation durch die Umsetzung der europäischen Vorgabe einer Erklärung zur Geeignetheit neuer Schwung verliehen werden kann. Eine entbürokratisierte Version in Form der nun vorgesehenen Geeignetheitserklärung erleichtert die Handhabung durch die Anlageberater und führt zu einer nicht minder wertvollen Dokumentation für die Anleger. Wir sind daher optimistisch, dass mit diesem Wechsel das flächendeckende Angebot der Anlageberatung gestärkt wird und damit auch ein Mehrwert für den Anlegerschutz erreicht werden kann.

Wir empfehlen eine Klarstellung, dass die Erklärung zur Geeignetheit nur dann dem Kunden zur Verfügung gestellt werden muss, wenn der Kunde auch die Durchführung eines Geschäfts beauftragt. Eine Erklärung zur Geeignetheit sollte nicht verlangt werden, wenn der Kunde kein Geschäft abschließt und es bei der Beratung beruhen lässt. Dies entspricht der europäischen

Vorgabe aus Art. 25 Abs.6 Unterabs. 2 MiFID II. Nach der europäischen Vorgabe ist die Erklärung zur Geeignetheit nur bei Kauf- und Verkaufsorders notwendig, nicht aber, wenn sich der Kunde dazu entscheidet, keine Transaktion zu beauftragen.

Zu weit gehen daher die Ausführungen in der Begründung zu dem Regierungsentwurf auf Seite 236, letzter Absatz und bis Seite 237 oben. Es ist nach der europäischen Vorgabe eben gerade nicht bei jeder Anlageberatung eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen. Aus Art. 25 Abs.6 Unterabs. 2 MiFID II resultiert keine Verpflichtung zur Aushändigung einer Geeignetheitserklärung im Falle einer Halteempfehlung. In diesem Fall wird nämlich gerade keine Durchführung eines Geschäftes beauftragt.

2. Zuwendungen / Provisionen

Wir begrüßen ausdrücklich die Klarstellung in dem neugefassten § 6 Abs.2d) WpDVerOV, wonach als Qualitätsverbesserung für den Kunden auch ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen durch die Bereitstellung eines weitverzweigten regionalen Netzwerks anerkannt wird.

Uns ist durchaus bewusst, dass im vorliegenden Regierungsentwurf die WpDVerOV herausgenommen wurde. Aber die Befassung mit dem Thema Zuwendungen und Qualitätsverbesserung im Rahmen des Referentenentwurfs und die Notwendigkeit, wichtige Level-2-Regelungen der MiFID II–Richtlinie in deutsches Recht übernehmen zu müssen, veranlasst uns, zu diesem für unsere Verbandsmitglieder zentralen Thema bereits hier Stellung zu beziehen. Zumal die Rechtsverordnung wahrscheinlich parallel zum vorliegenden Gesetzgebungsverfahren finalisiert werden wird.

Wie oben dargelegt, begrüßen wir ausdrücklich den neugefassten § 6 Abs.2d) WpDVerOV, wir regen jedoch an, diese Regelung zu qualitätsverbessernden Maßnahmen zu konkretisieren.
Als Klarstellung sollte das Wort „Filialnetzwerk" durch die Worte „Filial-Beraternetzwerk" ersetzt werden. Dieser Begriff würde den beabsichtigten Regelungsgehalt der Norm besser wiedergeben.

Wörtlich heißt es in Abs.2 jetzt

> *2) eine Zuwendung verbessert die Qualität der Dienstleistung für den Kunden im Sinne des § 60 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG, wenn …*
>
> *d) ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen ermöglicht wird, etwa durch die Bereitstellung eines weitverzweigten regionalen Filialnetzwerkes, welches eine*

Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen absichert.

Genau dieser „flächendeckende" Zugang zu Beratungsdienstleistungen wird durch unsere Verbandsmitglieder mit Ihren tausenden Geschäftsstellen – auch in ländlichen Regionen – gewährleistet.

Die Bereitstellung von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen verursacht erhebliche Kosten. Die damit verbundenen Aufwände für eine IT-gestützte Infrastruktur, für Schulung und Qualifizierungsmaßnahmen sowie den Unterhalt von Schulungszentren und von zentralen Steuerungseinheiten dienen der Qualitätsverbesserung für den Kunden.

Die Regelung in § 6 Abs.2d) soll dazu ermuntern, auch weiterhin Beratungsdienstleistungen in der Fläche anzubieten und die Anleger in wichtigen Fragen der Kapitalanlage und Altersvorsorge weiterhin zu unterstützen.

Einige Institute gehen mittlerweile von starren Zeiten einer Erreichbarkeit ab. Aber auch mit verlängerten, beziehungsweise flexibleren Öffnungszeiten oder einer telefonischen Hotline können sie die Schließung von Filialen oder Geschäftsstellen in ländlichen Regionen nicht kompensieren. Unsere Verbandsmitglieder bringen nun aber schon seit über 40 Jahren genau diese Beratungsleistungen, gerade in ländlichen Regionen. Sie bieten den Kunden Beratung zum Vermögensaufbau und zur Altersvorsorge am Abend und Wochenende an, entweder beim Kunden selbst oder in der Geschäftsstelle des Beraters, gerade so, wie es der Kunde wünscht.

Das Wort Filialnetzwerk alleine könnte zu Unsicherheiten bei der Auslegung führen, gerade deswegen schlagen wir den Begriff „Filial-Beraternetzwerk" vor.

Zum einen sollten Einrichtungen wie Geschäftsstellen, Büros- oder Filialen hier gleichberechtigt nebeneinander stehen. Zum anderen muss – dem Sinn und Zweck der Norm entsprechend – auch ein mobiler Beratungsservice beim Kunden generell anerkannt werden. Es wäre auch rechtlich kein Grund ersichtlich, warum eine Beratung nur innerhalb einer festen Filiale oder eines festen Büros als qualitätsverbessernde Maßnahme anerkannt werden sollte, während einem mobilen Beratungsservice direkt beim Kunden diese Anerkennung verwehrt bleiben sollte.

Daher empfehlen wir dringend, das Wort „Filialnetzwerk" durch die Worte „Filial-Beraternetzwerk" im § 6 Abs.2d) WpDVerVO zu ersetzen.

Sollte hierzu eine Regelung in die Finanzanlagenvermittlerverordnung aufgenommen werden, so bitten wir, hier eine entsprechende Klarstellung vorzunehmen.

3. Telefonaufzeichnung

Nach dem neuzufassenden § 83 Abs.3 WpHG sollen Telefongespräche und elektronische Kommunikation aufgezeichnet werden. Mit Sorge sehen wir, dass der Regierungsentwurf hinsichtlich der Verpflichtung zur Aufzeichnung von Telefongesprächen über die europäische Vorgabe hinausgeht. In dem neuen § 83 Abs.3 WpHG wird vorgeschlagen, dass neben den Telefonaten zum Eigenhandel alle Telefongespräche zu Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, aufzuzeichnen sind. Gemäß § 83 Abs.3 Satz 2 soll die Aufzeichnung auch zu denjenigen Teilen des Telefongesprächs erfolgen, in denen die Risiken, die Ertragschancen oder die Ausgestaltung von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen erörtert würden.

Der vorgelegte Gesetzesentwurf geht insoweit über die Intention der MiFID II hinaus.

a) Nach Art. 16 Abs.7 MiFID II sollen Aufzeichnungen zu Telefongesprächen gefertigt werden und zwar zu denjenigen Telefonaten mit Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen.

Die Bezugnahme ist sprachlich eindeutig auf die Wertpapierdienstleistungen laut Anhang I Abschnitt A Ziff. (1) bis (3) der MiFID II bezogen und betrifft die Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen sowie den Eigenhandel. Auf die in Anhang I Abschnitt A Ziff. (5) genannte Anlageberatung wird gerade nicht Bezug genommen. Die Anlageberatung ist in Art. 16 Abs.7 MiFID II nicht erwähnt.

Daran ändert auch die Ausführung unter Art. 16 Abs. 7 Unterabs. 2 MiFID II nichts. Nach dieser Passage sollen auch die Telefongespräche aufgenommen werden, mit denen die oben genannten Geschäfte veranlasst werden sollen. Auch in dieser Textpassage ist aber ausdrücklich nicht auf die Anlageberatung Bezug genommen.

b) Dieses Ergebnis ergibt sich auch aus den einleitenden Bemerkungen zu MiFID II: Denn in der Erwägung 57 zu der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) wird im letzten Satz klargestellt, zu welchem Zwecke die Telefonaufzeichnung stattfinden soll. Die Aufzeichnungen sollen danach gewährleisten, dass die Bedingungen aller von den Kunden erteilten Aufträge und deren Übereinstimmung mit den von den Wertpapierfirmen ausgeführten Geschäften nachgewiesen werden können und dass alle Verhaltensweisen aufgedeckt werden, die im Hinblick auf

Marktmissbrauch relevant sein könnten und zwar auch dann, wenn Firmen für eigene Rechnung Handel treiben.

Die Aufzeichnungspflicht für Telefongespräche soll daher sicherstellen, dass Kommunikationsfehler bei der Ordererteilung aufgedeckt werden können und eine Aufzeichnung existiert, die sogenannte Fehlorders (Fehlbezeichnungen, Zahlendreher, Tippfehler) korrigieren lassen kann. Daneben sollen Verhaltensweisen aufgedeckt werden, die im Hinblick auf Marktmissbrauch relevant sein können. Dabei handelt es sich um Fälle von Insiderverstößen oder Kursmanipulationen.

Der vorliegende Regierungsentwurf geht weit über diesen Rahmen hinaus. Er erfasst mehr oder weniger die gesamte Kundenkommunikation und den gesamten Bereich der Anlageberatung. Vor allem der vorgeschlagene § 83 Abs.3 Satz 2 WpHG verpflichtet zur Aufzeichnung aller Telefonate mit Erläuterungen an den Kunden sowie der gesamten telefonischen Anlageberatung. Die Pflicht würde dann bereits schon vor der Anlageberatung bei Aufklärungsgesprächen mit den Kunden ansetzen.

c) Auch in der Begründung des Entwurfes findet sich auf den Seiten 245/246 eine weit über die europäische Vorgabe hinausgehende Erweiterung der Verpflichtung zur Telefonaufzeichnung. Dort ist die Rede davon, das Gespräch müsse zur Beweissicherung bei der Beratung über Wertpapierdienstleistungen aufgezeichnet werden. Die europäische Vorgabe der MiFID II geht nicht soweit. Das in der Begründung zu dem Referentenentwurf enthaltene Petitum, für die Beweissicherung im Hinblick auf die Beratung über eine Wertpapierdienstleistung zugunsten des Kunden frühzeitig (also auch vorgelagerte Kommunikation vor der Anlageberatung) mit der Aufzeichnung zu beginnen, wird durch die MiFID II weder adressiert noch intendiert.

Ausreichend wäre daher eine Verpflichtung zur Aufzeichnung des Teils der Telefonate, die eine Order des Kunden zum Kauf bestimmter Wertpapiere beinhalten. Damit wäre den Anforderungen aus Art. 16 Abs. 7 Unterabs. 3 und 8 MiFID II ausreichend Genüge getan. Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen sind Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Wertpapierabwicklung. Nur diese Ordererteilungen müssen aufgrund der Vorgabe aus MiFID II aufgezeichnet werden.

d) Zusätzlich kollidiert der vorliegende Gesetzentwurf mit den Vorgaben der neuen Datenschutzgrundverordnung (EU-DSGVO). Nach Artikel 5 Abs.1 lit c) EU-DSGVO gilt das Prinzip der Datenminimierung: „Personenbezogene Daten müssen dem Zweck angemessen und erheblich sowie auf das für die Zwecke der Verarbeitung notwendige Maß beschränkt sein ("Datenminimierung")".

Im Rahmen der nationalstaatlichen Umsetzung heißt es zum Beispiel im § 65 des Referentenentwurfs vom 23.11.2016, dass „Datenschutzgrundsätze wie etwa Datensparsamkeit wirksam umzusetzen und die notwendigen Garantien in die Verarbeitung aufzunehmen (seien), um den gesetzlichen Anforderungen zu genügen und die Rechte der betroffenen Personen zu schützen". Dies geht im Übrigen auch jetzt schon aus dem § 3a BDSG hervor.

Durch die in dem Gesetzentwurf zum 2. FiMaNoG enthaltene, sehr weite Aufzeichnungspflicht und die nicht klare Abgrenzung im Text des Gesetzes und auch der Begründung besteht das Risiko einer Strafbarkeit nach § 201 StGB. Nach dieser Vorschrift ist nämlich eine strafrechtliche Sanktionierung denkbar, sofern „unbefugt" ein nicht öffentlich gesprochenes Wort auf einem Tonträger aufgenommen wird.

Wir empfehlen daher, die Verpflichtung zur Telefonaufzeichnung auf das durch die MiFID II vorgegebene Mindestmaß zu reduzieren und auf die ausdrücklich in Art. 16 Abs.7 MiFID II in Bezug genommenen Tatbestände aus dem Anhang I Abschnitt A Ziff. (1) bis (3) der MiFID II zu beschränken. Dies sind die Vermittlungsgeschäfte und der Eigenhandel.

e) Unter Berücksichtigung der Intention aus MiFID II sollte sogar die Aufzeichnungspflicht für den deutschen Tatbestand der Anlagevermittlung entfallen. Der Tatbestand der Anlagevermittlung umfasst lediglich die Botentätigkeit zur Weiterreichung einer Order vom Anleger an die Depotbank oder die Produktgeber. In diesen Fällen ist eine bereits von dem Kunden formulierte Order vorhanden und dokumentiert. Deswegen kann es durch Fehler des Anlagevermittlers nicht mehr zu einer Kommunikationsstörung kommen, weil bereits der Kunde selbst die Order formuliert und ausreichend bestimmt hat.

Die Ausnahmevorschrift des § 2 Abs.6 Nr. 8 KWG für den Vertrieb von Fonds ist durch das sogenannte „Reparaturgesetz" eingeschränkt worden. Hiernach ist den Finanzanlagenvermittlern nur eine Anlagevermittlung, nicht aber eine Abschlussvermittlung gestattet. Sie dürfen daher nur eine Erklärung des Kunden zum Kauf eines Fonds (lediglich) als Bote transportieren, aber nicht mit eigener Rechtsmacht eine Erklärung des Kunden als Order zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapieres generieren.

Dies bedeutet, dass im Rahmen des Vermittlungsprozesses von Finanzanlagenvermittlern bereits immer eine bestehende Kundenorder existiert, die von den Finanzanlagenvermittlern an die Produktgeber transportiert wird. Es ist daher stets eine Dokumentation in schriftlicher oder elektronischer Form vorhanden.

Das typische Beispiel bei allen Finanzanlagenvermittlern unseres Verbandes ist das gemeinsame Ausfüllen (von Vermittler und Kunde) eines Zeichnungsscheins eines Kunden zum Kauf eines Investmentfonds, der in schriftlicher Form von dem Finanzanlagenvermittler an den

Produktgeber weitergegeben wird. Da aber die Kundenorder bereits in schriftlicher Form besteht, ist eine erneute Telefonaufzeichnung gar nicht notwendig. Eine ausreichende Dokumentation der Kundenorder existiert bereits.

Mit Blick auf die Zielsetzung von MiFID II für eine Telefonaufzeichnung (s.o. lit b)) ist für Finanzanlagenvermittler daher zusammenfassend festzuhalten:

- Da der Finanzanlagenvermittler keine eigene Erklärung im Wege der Abschlussvermittlung für den Kunden abgeben darf, kann es auch nicht zu einer fehlerhaften eigenen Order des Finanzanlagenvermittlers kommen, die nicht der eigentlichen Kundenorder entspricht.

- Auch der zweite Zweck der Telefonaufzeichnung, nämlich die Möglichkeit des Nachweises im Hinblick auf Marktmissbrauch, ist für Finanzanlagenvermittler nicht einschlägig. Denn der Transport oder die Weiterreichung einer von dem Anleger bereits erteilten Order vermag keine Insiderverstöße oder Kursmanipulationen zu begründen. Der Tatbestand des Insiderhandels oder der Kursmanipulationen mag durch die Order des Kunden verursacht werden, liegt aber dann in der Order selbst. Diese ist aber im Fall der Anlagevermittlung bereits dokumentiert und wird von dem Wertpapierdienstleister lediglich weitergereicht. Da aber bereits eine dokumentierte Order vorliegt, geht eine Pflicht zur Telefonaufzeichnung für die bereits dokumentierte Order ins Leere und wird nicht zur Aufdeckung von Insiderverstößen oder Marktmanipulationen beitragen können.

Die Vorgaben für die Telefonaufzeichnung sind daher nicht auf die Finanzanlagenvermittler in der Finanzanlagenvermittlerverordnung zu übertragen.

IV.

Wir würden uns freuen, wenn unsere Anmerkungen und Kommentare im weiteren Beratungsverfahren des Finanzausschusses ihren Niederschlag finden würden und stehen für weitere Rückfragen und Diskussionen zu diesem Themenbereich auch künftig jederzeit gerne zur Verfügung.

Bundesverband Deutscher
Vermögensberater e.V.

Friedrich Bohl
Vorsitzender
Bundesminister a. D.

Lutz Heer
Geschäftsführer

Ernst-Markus Wirth
Justitiar

Frankfurt am Main,
17. Februar 2017

Position des BVI zum Regierungsentwurf eines Zweites Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG)
BT-Drs. 18/10936

Als Vertreter der deutschen Fondsbranche begrüßt der BVI[1] die überwiegend sachgerechten Vorschläge im Regierungsentwurf für ein 2. FiMaNoG. Die Umsetzung der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) in das deutsche Recht ist für die Branche von zentraler Bedeutung. Sie wird zu erheblichen Veränderungen für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und damit auch den Vertrieb von Investmentfonds führen. Wir sehen es daher als positiv an, dass der Entwurf im Wesentlichen den europarechtlichen Vorgaben folgt und nur punktuell Verschärfungen vorsieht.

Doch auch diese vereinzelten Fälle so genannten „Gold Platings“ sollten unterbleiben. Denn zum einen steht eine solche Verschärfung grundsätzlich im Widerspruch zur gewünschten europaweiten Harmonisierung der Regelungen. Zum anderen ist der Regelungsmechanismus der MiFID II in sich schlüssig und abschließend, so dass der deutsche Gesetzgeber nicht noch zusätzliche Anforderungen auferlegen sollte.

Insgesamt sehen wir vor allem folgende Punkte als kritisch an:

- Die Anforderungen an die Unabhängige Honorar-Anlageberatung beruhen auf dem Honoraranlageberatungsgesetz und sind damit restriktiver als die Standards der MiFID II. Dies betrifft etwa die Voraussetzungen für die Annahme von Zuwendungen. Das hindert die weitere Etablierung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu Lasten der Anleger in Deutschland. (Artikel 3, Nr. 63)

- Fondsanteile sollten aus der Bemessungsgrundlage für die BaFin-Umlage in der Gruppe der Emittenten ausgenommen bleiben. Denn ein Großteil der damit abzudeckenden Aufsichtspflichten fällt bei Fondsanteilen weiterhin nicht an. Die Regelung würde zudem in Deutschland ansässige Fondsgesellschaften benachteiligen, da sie auf Fondsgesellschaften, die ihre Fonds im EU-Ausland auflegen und per EU-Pass nach Deutschland vertreiben, keine Anwendung findet. (Artikel 16, Nr. 62)

- Zwischen der MiFID II und dem Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz („AltZertG“) bestehen Regelungskonflikte im Hinblick auf Informations- und Berichtspflichten zu den mit dem Altersvorsorgevertrag verbundenen Kosten einerseits und die detaillierten Vorgaben der MiFID II zum Kostenausweis andererseits. Diese Pflichten führen zu widersprüchlichen Anlegerinformationen, die den Verbraucherschutz nicht steigern, sondern im Gegenteil reduzieren. Sie verwirren den Vorsorgesparer, anstatt ihn zu informieren, und entwerten damit die sachgerechten Altersvorsorgeinformationen. (Artikel 3, Nr. 62)

[1] Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 98 Mitglieder verwalten rund 2,8 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

BVI
Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

Kontakt
Fon +49 69 15 40 90 0
www.bvi.de

BVI Berlin
Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel
Rue du Trône 14–16
1000 Bruxelles

BVI Frankfurt
Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main

Geschäftsführung
Thomas Richter Hauptgeschäftsführer
Rudolf Siebel Geschäftsführer

Im Einzelnen:

Zu Artikel 3 – Weitere Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

Zu Nr. 62 – § 63 Absatz 7 und 12 WpHG-E: Informationsblatt bei Altersvorsorgeverträgen

> In § 63 Absatz 7 ist folgender Satz anzufügen:
>
> „**Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes gilt die Informationspflicht nach diesem Absatz durch die Bereitstellung des individuellen Produktinformationsblatts nach § 7 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes als erfüllt.**“
>
> In § 63 Absatz 12 ist folgender Satz anzufügen:
>
> „**Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes gilt die Berichtspflicht gemäß Satz 1 bei Beachtung der jährlichen Informationspflicht gemäß § 7a des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes als erfüllt.**“

Die MiFID II beansprucht – ähnlich wie die PRIIPs-Verordnung[2] – ausdrücklich keine Regulierungshoheit über Altersvorsorgeprodukte, die in erster Linie ein Ruhestandseinkommen für den Anleger bieten sollen, indem sie festlegt:

> „Individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, sollten angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen **vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden**.“[3]

Das ist sachgerecht, da sich die Altersvorsorge von typischen Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumenten durch ihren übergeordneten sozialpolitischen Auftrag unterscheidet, finanzielle Unabhängigkeit im Alter, üblicherweise in der Zeit nach der Erwerbstätigkeit, zu ermöglichen und zugleich die Sozialkassen von vermeidbaren Transferleistungen zu entlasten. In Deutschland zählen zu diesen Altersvorsorgeprodukten insbesondere die zertifizierten Altersvorsorge- (sog. Riester-) und Basisrentenverträge im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG). Diese Wertung des europäischen Gesetzgebers wird jedoch bislang in der nationalen Umsetzung nicht nachvollzogen. Vielmehr bestehen die Vorgaben des WpHG und des AltZertG nebeneinander. Durch die Umsetzung der MiFID II und die erhöhten Anforderungen an Informations- und Berichtspflichten drohen sich bereits heute bestehende Regelungskonflikte, die den Anlegerschutz gefährden, noch zu verschärfen.

Das AltZertG legt umfassende Informations- und Berichtspflichten des Anbieters für den Vorsorgesparer fest, die auf das Vertragsziel Altersvorsorge abgestimmt sind. Gegenstand dieser Informations- und Berichtspflichten sind unter anderem die mit dem Altersvorsorgevertrag verbundenen Kosten sowie deren Auswirkungen auf die Rendite. MiFID II enthält ihrerseits detaillierte Vorgaben für die Angaben über die Kosten der Wertpapierdienstleistungen sowie der Produkte, auf die sich diese Dienstleistun-

[2] Vgl. Artikel 2 Abs. 2 c) der Verordnung (EU) 1286/2014 (PRIIPs-Verordnung).
[3] Erwägungsgrund 89 Satz 2 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II).

gen beziehen. Beide Regelwerke unterscheiden sich grundlegend in Struktur und Methodik und führen regelmäßig zu unterschiedlichen Ergebnissen; das gilt beispielsweise für die Berechnungsmethode der Gesamtkosten und die Einbeziehung von Kostenbestandteilen. Hinzu kommen begriffliche Unterschiede: Während das AltZertG den Altersvorsorge- bzw. Basisrentenvertrag als „Produkt“ bezeichnet, versteht die MiFID darunter das Finanzinstrument, auf das sich eine Wertpapierdienstleistung bezieht. Die Vorgaben für die laufende Berichterstattung sind ebenfalls sehr unterschiedlich. Im Falle einer ad-hoc-Berichtspflicht nach MiFID II bei einem Verlust von 10 Prozent des Portfolios können sie Riester-Sparer sogar massiv verunsichern und zum Wechsel des Anbieters animieren. Damit wären sie in einem Verlustszenario im Ergebnis sogar schlechter gestellt: Während im ursprünglichen Riester-Produkt zum Ende der Ansparphase eine Mindestzusage in Höhe der eingezahlten Beiträge greift, würde sich diese beim neuen Produkt auf die Höhe des übertragenen Kapitals beschränken.

Um die negativen Auswirkungen einer Doppelregulierung möglichst gering zu halten, sollte zumindest bei den auf MiFID II beruhenden Regelungen des 2. FiMaNoG zur Kostentransparenz und zum Anlegerreporting klargestellt werden, dass diese für zertifizierte Altersvorsorge- und Basisrentenverträge keine Anwendung finden. Dafür sprechen folgende Erwägungen:

- Widersprüchliche Anlegerinformationen würden den Anlegerschutz nicht steigern, sondern im Gegenteil reduzieren. Sie verwirren den Vorsorgesparer, anstatt ihn zu informieren, und entwerten damit die sachgerechten Altersvorsorgeinformationen. Vor diesem Hintergrund verbietet sich bei Altersvorsorgeprodukten, die zugleich Merkmale einer Wertpapierdienstleistung im Sinne der MiFID aufweisen, die ergänzende Anwendung der Informationspflichten aus der MiFID II, die den Regelungen des AltZertG diametral entgegenstehen.

- Der Entwurf des Betriebsrentenstärkungsgesetzes sieht bei der Riester-Rente neben einer Anhebung der Grundzulage von 154 Euro auf 165 Euro auch weitere Verbesserungen und administrative Vereinfachungen vor, die die staatlich geförderte Altersvorsorge stärken und ihre Attraktivität erhöhen sollen. Die Politik bekennt sich also ausdrücklich zum System der zusätzlichen privaten Altersvorsorge und ist bestrebt, Maßnahme zu ihrer Verbreitung und damit zur Stärkung des Drei-Säulen-Systems zu ergreifen. Eine Anwendung der MiFID-II-Regelungen auf staatlich geförderte Altersvorsorgeverträge und Basisrenten würde diese Bestrebungen hintertreiben. Komplexität und Administrationskosten der Produkte würden deutlich steigen. Hierdurch würden sowohl die angestrebten Vereinfachungen als auch die vorgesehene Anhebung der Grundzulage konterkariert. Letztlich ginge dies zu Lasten des Versorgungsniveaus der Altersvorsorge und würde gerade Gering- und Durchschnittsverdiener belasten, da diese von der Zulagenförderung in besonderem Maße profitieren.

Zu Nr. 62 – § 63 Absatz 7 WpHG-E: Ausweis von Provisionen

Dem Vorschlag des Bundesrates ist nicht zu folgen.

Der Bundesrat schlägt in seiner Stellungnahme (vgl. BR-Drs. 813/16, S. 4-5) eine verpflichtende Ausweisung von Nettotarifen vor, um die Vergleichbarkeit der Honorarzahlungen mit der Vertriebsvergütung auf Provisionsbasis zu gewährleisten. Dieser Schritt ist zur Erreichung der Vergleichbarkeit jedoch gar nicht nötig. Gemäß Artikel 50 Absatz 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung zur MiFID II muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die empfangenen Provisionen nämlich ohnehin zusätzlich zu den aggregierten Kosten getrennt aufführen. Für die vorvertragliche Offenlegung folgt daraus, dass das

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welches über ein Finanzinstrument berät, die in den Produktkosten enthaltenen Provisionen separat ausweisen wird. Auf dieser Grundlage wird sich der Kunde bereits ein klares Bild über die eigentlichen Kosten des Produkts einerseits und die Abschluss- und Vertriebskosten andererseits machen und die letzteren mit den Angeboten der Unabhängigen Honorar-Anlageberater vergleichen können. Der Ausweis von Nettotarifen auf Produktebene ist daher entbehrlich. Im Übrigen kann eine Verpflichtung zum Ausweis von Nettotarifen durch Produktanbieter nicht über die Regulierung der Transparenzpflichten im Vertrieb geschaffen werden.

Zu Nr. 63 – § 64 Absatz 5 WpHG-E: Unabhängige Honorar-Anlageberatung

§ 64 Absatz 5 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„(5) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringt,

1. (…);

2. darf ~~**sich die Unabhängige Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen. Es dürfen nach Satz 1 Nummer 2**~~ im Zusammenhang mit der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung keinerlei ~~**nichtmonetäre**~~ Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, ~~**angenommen werden**~~**annehmen und behalten**.

Abweichend von Satz 1 Nummer 2 dürfen nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn es sich um geringfügige nichtmonetäre Vorteile handelt,

1. **die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebendienstleistungen zu verbessern und**

2. **die hinsichtlich ihres Umfangs, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Unternehmensgruppe gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und ihrer Art vertretbar und verhältnismäßig sind und daher nicht vermuten lassen, dass sie die Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen, wenn diese Zuwendungen dem Kunden unmissverständlich offengelegt werden, bevor die betreffende Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung für die Kunden erbracht wird. Die Offenlegung kann in Form einer generischen Beschreibung erfolgen.**

Monetäre Zuwendungen ~~**dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. In diesem Fall**~~ sind ~~**die monetären Zuwendungen**~~ so schnell wie nach vernünftigen Ermessen möglich nach Erhalt und in vollem Umfang an den Kunden auszukehren. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss Kunden über die ausgekehrten monetären Zuwendungen unterrichten. Im Übrigen gelten die allgemeinen Anforderungen für die Anlageberatung.“

Der Regierungsentwurf kombiniert die Anforderungen von MiFID II an die Unabhängige Honorar-Anlageberatung mit denen des Honoraranlageberatungsgesetzes, das vor der Verabschiedung von MiFID II in Kraft getreten war. Dadurch entstehen Anforderungen, die restriktiver sind als die Standards der MiFID II. Das ist nicht sachgerecht und behindert die weitere Etablierung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu Lasten der Anleger in Deutschland. Problematisch sind insbesondere die folgenden Widersprüche:

- Die MiFID II lässt die **Entgegennahme von monetären Zuwendungen** zu, solange der Berater diese dem Kunden weitergibt, unabhängig davon, ob das (bzw. ein gleich geeignetes) Finanzinstrument provisionsfrei zur Verfügung steht oder nicht. Der Gesetzesentwurf übernimmt diese Vorgabe, hält aber zusätzlich an der Regelung aus dem Honoraranlageberatungsgesetz fest, wonach die Entgegennahme monetärer Zuwendungen nur dann zulässig ist, wenn dasselbe oder ein gleich geeignetes Finanzinstrument nicht ohne Zuwendung erhältlich ist.

  Diese Verschärfung gegenüber der MiFID II erhöht nicht den Anlegerschutz: Dem Kunden ist mit einer Weiterreichung der Provision ebenso gedient wie mit deren Verbot, da in beiden Fällen der Anreiz an den Berater entfällt, dem Kunden ein bestimmtes Finanzinstrument aufgrund einer höheren Provision zu empfehlen. Sie schadet im Gegenteil sogar den Interessen des Anlegers, denn die Auswahl an provisionsfrei erhältlichen Finanzinstrumenten ist aus heutiger Sicht begrenzt. Der Unabhängige Honoraranlageberater muss bei der Beratung eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten berücksichtigen (§ 64 Absatz 5 Nr. 1 WpHG-E); dieser Palette wird durch die zusätzlichen Anforderungen aus dem Honoraranlageberatungsgesetz unnötig beschränkt. Letztlich lässt sich die Einhaltung der Voraussetzung, dass kein gleich geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung erhältlich ist, in der Praxis kaum überprüfen. Das birgt im Streitfall hohe Risiken für den Berater und kann daher ein weiterer Grund für Berater sein, sich gegen die Erbringung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung zu entscheiden.

- Nach MiFID II ist die **Entgegennahme geringfügiger nicht-monetärer Vorteile** bei der Unabhängigen Honorarberatung unter engen Voraussetzungen zulässig. Nach dem Regierungsentwurf sollen dagegen nicht-monetäre Vorteile insgesamt untersagt bleiben. Das halten wir für kontraproduktiv, da es z.B. die Teilnahme an kostenlosen Schulungen und Konferenzen für Honorarberater verhindern und damit die Weiterbildung der Honorarberater sowie den fachlichen Austausch innerhalb der Branche erschweren würde. Es besteht zudem eine erhebliche Rechtsunsicherheit, inwieweit der Berater Informationen über Finanzinstrumente annehmen darf, die über die gesetzlich vorgesehenen Dokumente hinausgehen. Der Unabhängige Honorar-Anlageberater dürfte nach konsequenter Auslegung kein von Emittenten bezahltes Research nutzen, um sich über die Produkte zu informieren. Ausgeschlossen sind auch geringfügige Essenseinladungen im Rahmen eines Fachgesprächs oder einer Konferenz. Die Annahme dieser geringfügigen Vorteile ist auch nach der MiFID II nur dann zulässig, wenn deren Umfang angemessen und es unwahrscheinlich ist, dass hierdurch das Verhalten des Unternehmens beeinflusst wird, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln. Allein diese Einschränkung zeigt, dass eine weitere Beschränkung der Vorgabe dem Interesse der Anleger gerade nicht dient, sondern gegebenenfalls noch zu seinen Lasten geht, weil der Anlageberater nicht so informiert ist, wie er sein könnte. Daher sollten für die Unabhängige Honorar-Anlageberatung die gleichen Voraussetzungen wie im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung gelten (im Einklang mit Artikel 24 Absatz 7 b), zweiter Satz der MiFID II).

Da beide nationalen Verschärfungen der Vorgaben für die Unabhängige Honorar-Anlageberatung dem mit der Einführung der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung verfolgten Zweck widersprechen, diese als Alternative zur Provisionsberatung zu etablieren, ist die Regelung an die Vorgaben der MiFID II anzupassen.

Zu Artikel 10 – Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches

Zu Nr. 8 – § 26 Absatz 7 KAGB-E: Verhältnis der KVG zu den Verwahrstellen

> Dem § 26 Absatz 7 sind folgende Sätze anzufügen:
>
> „Für nähere Einzelheiten der Anforderungen an OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften zur Erfüllung ihrer Pflicht, im Sinne des Absatzes 1 bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle zu handeln, wird auf Artikel 21 Buchstabe a bis c, Artikel 22 Absatz 1 bis 4 und Artikel 23 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 verwiesen. Für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die nicht ausschließlich Spezial-AIF verwalten, gelten Artikel 21 Buchstabe a bis c~~, Artikel 22 Absatz 1 bis 4~~ und Artikel 23 **sowie für die Bestellung der Verwahrstelle von Publikums-AIF Artikel 22 Absatz 1 bis 4** der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 entsprechend.“

Satz 2 der Regelung verweist zur Konkretisierung der Pflicht einer OGAW-verwaltenden Fondsgesellschaft („**OGAW-KVG**“), bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle zu handeln, auf die diesbezüglichen Vorgaben in der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 („**DVO**“). Diese Regelung ist rein deklaratorischer Natur, da die DVO auf OGAW-KVGs unmittelbar anwendbar ist. Sie erhöht jedoch die Verständlichkeit und die Stringenz des Gesetzes und ist daher sinnvoll.

Durch Satz 3 der Regelung sollen diese Konkretisierungen ausweislich der Gesetzesbegründung auch auf Tätigkeiten von Fondsgesellschaften im Zusammenhang mit Publikums-AIF ausgeweitet werden. Das ist grundsätzlich sachgerecht, da die Schutzwürdig- und -bedürftigkeit von Privatanlegern in OGAW und Publikums-AIF vergleichbar sind. Die Regelung erfasst alle Fondsgesellschaften, die nicht ausschließlich Spezial-AIF verwalten.

Soweit es sich um Verweise auf die Artikel 21 (Besetzung von Geschäftsleitung und Aufsichtsrat) und 23 der DVO (besonderes Interessenkonfliktmanagement) handelt, wird der Verweis den Regelungszielen der Begründung gerecht. Diese Vorgaben kann eine Fondsgesellschaft nur insgesamt, also auf Ebene der Fondsgesellschaft erfüllen. Insofern ist es konsequent, dass die Gesellschaft die entsprechenden Vorgaben insgesamt einhalten muss, sobald sie mindestens einen Publikums-AIF verwaltet.

Anders verhält es sich dagegen mit den Anforderungen des Artikels 22 DVO. Dieser regelt die besonderen Sorgfaltspflichten der Fondsgesellschaft bei Auswahl und Bestellung der Verwahrstelle für einen bestimmten Fonds. So muss sie für die Auswahl der Verwahrstelle eines jeden von ihr verwalteten Fonds einen Entscheidungsfindungsprozess implementieren. Weiterhin muss sie gegenüber der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Fonds anzeigen, dass sie mit der Bestellung der Verwahrstelle zufrieden ist und dass die Bestellung der Verwahrstelle im ausschließlichen Interesse des Fonds und seiner Anleger liegt.

Im Unterschied zu den vorgenannten Regelungen der DVO betrifft diese Vorgabe also nicht die Fondsgesellschaft insgesamt, sondern den jeweiligen Fonds. Dass der Gesetzentwurf an dieser Stelle nicht differenziert, hätte zur Folge, dass die auf Privatanleger abgestimmten, gesteigerten Sorgfaltspflichten auch bei Spezialfonds greifen, in die ausschließlich professionelle und semiprofessionelle Anleger investieren. In diesem Bereich besteht kein Regelungserfordernis, da diese Anleger insoweit nicht schutzbedürftig sind. Das Ergebnis ist ausweislich der Gesetzesbegründung auch nicht beabsichtigt.

Die vorgeschlagene Änderung verschafft dem in der Gesetzesbegründung niedergelegten Regelungsziel Rechnung, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.

Zu Nr. 36 – § 346 Absatz 7 KAGB-E: Änderung von Anlagebedingungen

§ 346 Absatz 7 Satz 3 ist wie folgt zu fassen:

„§ 163 Absatz 3 Satz **3 und** 4 **und Absatz 4 Satz 2** und die § 163 Absatz 3 Satz **3 und** 4 **und Absatz 4 Satz 2** entsprechenden Regelungen in den Anlagebedingungen des Immobilien-Sondervermögens finden in diesem Fall keine Anwendung.“

Die geplante Neuregelung ermöglicht einer Fondsgesellschaft die Änderung der Anlagebedingungen von Fonds im Hinblick auf das ab dem Jahr 2018 geltende Investmentsteuerrecht unter erleichterten Bedingungen. Durch die Fixierung der bereits tatsächlich vorliegenden Anlagequote in ausländischen Immobilien in den Anlagebedingungen kann sie Steuernachteile vermeiden, was dem Anleger direkt zugutekommt. Gleichwohl sollen für diese Änderung formale Anforderungen gelten, die für Änderungen vorgesehen sind, die den Anleger benachteiligen können. So sollen nach dem Entwurf die geänderten Anlagebedingungen erst drei Monate nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger in Kraft treten dürfen, und die Fondsgesellschaft soll ihre Anleger darüber hinaus mittels eines so genannten dauerhaften Datenträgers über die Änderung der Anlagebedingungen informieren.

Diese Anforderungen sind aus Sicht des Anlegerschutzes weder geboten noch zweckmäßig. In der Gesetzesbegründung wird ausdrücklich erwähnt, dass dem Anleger durch die Festlegung einer Auslandsquote von 51% keine unmittelbaren Nachteile drohen, da das Immobilien-Sondervermögen tatsächlich bereits zu 51% im ausländischen Immobilien und Auslands-Immobiliengesellschaften investiert sein muss. Eine Benachteiligung liegt auch nicht darin, dass eine Änderung des Investitionsschwerpunkts zu überwiegend im Inland belegenen Immobilien dann nicht mehr möglich ist, denn angesichts gängiger Fondsbezeichnungen als "Europa"-Fonds oder "Global"-Fonds ziehen Anleger einen solchen Anlageschwerpunkt nicht in Betracht.

Darüber hinaus sind die Anforderungen für die Beteiligten auch nicht zweckmäßig. Die Drei-Monatsfrist des § 163 Absatz 3 Satz 3 KAGB entfaltet bei Immobilien-Sondervermögen keine Schutzwirkung, weil Anleger ohnehin etwaige Kündigungs- und Haltefristen für ihre Anteile einhalten müssen. Die Anwendung der Frist würde hier nur dazu führen, dass alle Genehmigungsanträge spätestens bis zum 31. Juni 2017 bei der BaFin eingereicht werden müssen und bereits dann die Bearbeitungsfrist der BaFin zu laufen beginnt. Dies stellt weder für Fondsgesellschaften noch für die BaFin eine Verfahrenserleichterung dar.

Daneben stellt sich die Frage, welchen Nutzen eine spezielle Information durch einen dauerhaften Datenträger über die Vertragsänderung für den Anleger haben soll, wenn sich faktisch für ihn nichts än-

dert. Wir befürchten vielmehr eine Verunsicherung der Anleger. Nicht zuletzt sollte auch in Betracht gezogen werden, dass hierdurch Kosten für die Anleger entstehen würden, denn die Kosten für die Versendung entsprechender Mitteilungen werden dem Fondsvermögen – und damit den Anlegern – belastet. Nach Einschätzung unserer Mitglieder sind Fonds betroffen, die zwischen 270.000 und 600.000 Anleger haben, wobei sich die Aussendungskosten pro Anleger auf etwa einen Euro belaufen würden.

Die vorgeschlagenen Änderungen vermeiden diese Nachteile, ohne den Anlegerschutz zu verringern.

Im Übrigen verstehen wir die Systematik des § 346 Absatz 7 KAGB-E dahingehend, dass die tatsächliche Einhaltung der Auslandsquote von 51% erst im Zeitpunkt der Antragstellung gegeben sein und nicht bereits aus dem letzten geprüften Jahres- bzw. Halbjahresbericht hervorgehen muss.

Zu Artikel 12 – Weitere Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches

Zu Nr. 3 – § 5 Absatz 2 KAGB-E: Best Execution

Artikel 12 Nr. 3 a) ist wie folgt zu fassen:

„In Absatz 2 werden die Wörter „§§ 31 bis 31 b, 31 d und 33 bis 34a“ durch die Wörter „§§ 63 bis 68, 70, 80, **~~82 Absatz 1 bis 9 und 13,~~** 83 und 84“ ersetzt.“

Die Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung von Handelsaufträgen nach MiFID finden auf die Dienst- und Nebendienstleistungen der Fondsgesellschaften keine Anwendung. Dies ergibt sich aus Artikel 6 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie und Artikel 6 Absatz 6 der AIFM-Richtlinie, die beide keinen Verweis auf Artikel 21 der MiFID I enthalten, wo die Pflichten zur Best Execution bisher geregelt waren. § 82 WpHG-E setzt Artikel 27 der MiFID II um, der eine Fortführung der bisherigen Best-Execution-Pflichten aus Artikel 21 MiFID I darstellt. Folglich ist diese Vorschrift auf die Tätigkeiten der Kapitalanlagegesellschaften nicht anzuwenden.

Ergänzend ist klarzustellen, dass durch diese Anpassung des Anwendungsbereichs des WpHG keine Lücke im Anlegerschutz entsteht. Denn die Vorgaben des Artikel 27 MiFID II, die in § 82 WpHG-E umgesetzt werden, gelten ohnehin nur für die Ausführung von Kundenaufträgen an Handelsplätzen. Fondsgesellschaften führen jedoch keine Kundenaufträge aus, sondern treffen im Rahmen der Portfolioverwaltung eigene Handelsentscheidungen. Die bei der Ausführung dieser Handelsentscheidungen zu beachtenden Pflichten ergeben sich unmittelbar aus Artikel 65 der Delegierten Verordnung zur MiFID II. Diese Vorschrift stellt eine Konkretisierung der allgemeinen Pflicht zum Handeln im bestmöglichen Interesse des Kunden aus Artikel 24 Absatz 1 der MiFID II dar und findet somit auf die Dienst- und Nebendienstleistungen der Fondsgesellschaften Anwendung.

Zu Nr. 6 – § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB-E: Organisationspflichten beim Hochfrequenzhandel

§ 28 Absatz 1 Satz 3 ist wie folgt zu fassen:

„**~~Die §§ 77, 78 und~~** **§** 80 Absatz 2 und 3 des Wertpapierhandelsgesetzes **~~gelten~~** **gilt** entsprechend.“

Nach der Gesetzesbegründung soll es sich bei der vorgeschlagenen Neuregelung in § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB-E lediglich um eine Folgeänderung aufgrund der geänderten Nummerierung des WpHG handeln. Die bisherige Regelung im KAGB sieht vor, dass die in § 33 Absatz 1a WpHG geregelten Organisationspflichten bei einem Hochfrequenzhandel (algorithmischer Handel) entsprechend auch für Fondsgesellschaften gelten. Im Gesetzentwurf wird der bisherige § 33 Absatz 1a WpHG nunmehr in § 80 Absatz 2 WpHG-E geregelt. Bei einer bloßen Anpassung der neuen Nummerierung im WpHG müsste der Verweis in § 28 Absatz 1 Satz 3 KAGB daher lediglich auf § 80 Absatz 2 WpHG-E beschränkt bleiben. Da § 80 Absatz 3 WpHG-E die Organisationspflichten im Zusammenhang mit dem algorithmischen Handel um besondere Aufzeichnungspflichten ergänzt, ist auch die Einbeziehung dieser Regelung im KAGB sachgerecht.

Mit den Verweisen auf §§ 77 und 78 WpHG-E weitet der Gesetzentwurf jedoch entgegen der Gesetzesbegründung die bisherige Regelung im KAGB inhaltlich auf folgende weitere Sachverhalte aus: § 77 WpHG-E regelt besondere Pflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Dritten einen direkten elektronischen Zugang zu Handelsplätzen gewähren. § 78 WpHG-E legt besondere Pflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen fest, die als allgemeines Clearing-Mitglied für andere Personen handeln. Unabhängig von der fehlenden praktischen Relevanz gelten diese Vorgaben nach der MiFID II nicht für Fondsgesellschaften. Die Streichung der Verweise auf die §§ 77 und 78 WpHG-E steht im Einklang mit den Vorgaben der MiFID II, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.

Zu Artikel 16 – Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes

Zu Nr. 7 – § 16j Absatz 5 FinDAG-E: BaFin-Umlage

§16j Absatz 5 FinDAG-E ist wie folgt zu fassen:

„(5) Für Umlagepflichtige der Gruppe Emittenten ist der Umlagebetrag nach den Umsätzen von Wertpapieren der Umlagepflichtigen zu bemessen, die an den inländischen Handelsplätzen im Sinne von § 2 Absatz 22 des Wertpapierhandelsgesetzes in einem Umlagejahr angefallen sind. Wertpapiere im Sinne von Satz 1 sind Wertpapiere im Sinne von § 2 Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. **Finanzinstrumente im Sinne von § 2 Absatz 4 Nummer 2 des Wertpapierhandelsgesetzes gelten nicht als Wertpapiere im Sinne von Satz 1.** Bei der Bemessung des Umlagebetrages ist vorbehaltlich der Regelungen des Absatzes 6 die Höhe der von den inländischen Handelsplätzen nach ~~**Satz 4**~~**Satz 5** an die Bundesanstalt gemeldeten Umsätze für den einzelnen Umlagepflichtigen in das Verhältnis zur Gesamthöhe der für alle Umlagepflichtigen gemeldeten Umsätze zu setzen. Die Handelsplätze haben der Bundesanstalt zur Festsetzung der Umlage und der Umlagevorauszahlung über die Umsätze nach Satz 1 Auskunft zu erteilen und Unterlagen vorzulegen. Die Bundesanstalt kann von den Emittenten Auskunft und die Vorlage von den Unterlagen verlangen, soweit dies zur Festsetzung der Umlage und der Umlagevorauszahlung erforderlich ist.“

Der Regierungsentwurf strebt eine höhere Datentransparenz bei der Bemessungsgrundlage für BaFin-umlagepflichtige Unternehmen in der Gruppe der Emittenten an. Künftig sollen die Umsätze an den inländischen (Börsen-)Handelsplätzen entscheidend sein und nicht mehr die bisher als Bemessungs-

grundlage dienenden Meldungen der Wertpapierhandelsunternehmen über ihre Transaktionen nach § 9 WpHG.

Es ist sinnvoll und begrüßenswert, dass der Umlagebetrag in Zukunft nach den Umsätzen von Wertpapieren der Umlagepflichtigen bemessen wird, die an inländischen Handelsplätzen anfallen. Die Umsatzdaten sind öffentlich zugänglich und unterliegen nicht der Verschwiegenheitspflicht. Damit wird die Datentransparenz deutlich erhöht. Allerdings führt der jetzige Formulierungsvorschlag gerade für Fondsgesellschaften zu einer nicht gerechtfertigten Belastung, da die sachgerechte Ausnahme von der Meldepflicht nach § 9 Absatz 1a Satz 2 WpHG nicht mehr greift. Damit wären künftig neben den Anbietern von Exchange Traded Funds (ETF) auch Anbieter betroffen, deren Fondsanteile in den Freiverkehr einbezogen sind, obwohl ein Großteil der hier geregelten Aufsichtstätigkeit bei ihnen nicht anfällt (s.u.). Dies würde sogar in Fällen greifen, in denen diese Anbieter die Einbeziehung in den Freiverkehr weder veranlasst noch dieser zugestimmt haben.

Die BaFin-Kosten von derzeit 30 Mio. Euro (2016) der Gruppe Emittenten sind auf die Emittenten im Verhältnis der Umsätze ihrer gehandelten Papiere zur Gesamthöhe aller Umsätze umzulegen. Nach ersten Schätzungen, basierend auf den Umsätzen in Anteilen an inländischen ETF an der Deutschen Börse (ca. 3 % des Gesamthandels), müssten die betroffenen Fondsgesellschaften Mehrkosten von insgesamt ca. einer Million Euro tragen. Die sonstigen Umsätze der in den Freiverkehr inländischer Börsen einbezogenen Fondsanteile sind in dieser Zahl schätzungsweise berücksichtigt.

Diese Kostenverschiebung auf Fondsgesellschaften ist aus folgenden Gründen nicht sachgerecht:

- Das Prinzip der **Verhältnismäßigkeit** ist durch die aktuelle Formulierung nicht mehr gewahrt. Das Argument einer Gleichbehandlung aller Emittenten alleine aufgrund des Umstands, dass in deren Wertpapieren Börsenumsätze stattfinden, läuft zudem ins Leere. Die Umlage in der Gruppe der Emittenten soll nach dem Willen des Gesetzgebers vielmehr die Aufsichtstätigkeit aufgrund eines Verursacher-Leistungs-Prinzips abdecken (vgl. BT-Drs. 17/11119). Ein Großteil der Aufsichtstätigkeit, die mit dem Betrag abzudecken ist, fällt bei gehandelten Fonds aber weiterhin nicht an:

  - Ad-hoc-Publizität und Directors' Dealings entfallen in der Regel – die praktische Relevanz ist bei ETF extrem gering. Für in den Freiverkehr einbezogene Fondsanteile greifen die Regeln nur, wenn die Fondsgesellschaft ausnahmsweise die Einbeziehung veranlasst oder dieser zugestimmt hat.
  - Überwachungsaufgaben im Zusammenhang mit dem WpÜG entfallen aufgrund der Anlagegrenzen von Publikumsfonds.
  - Die Überwachung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen ist anderweitig finanziert (betrifft alle Fonds und ist durch Gebühren abgedeckt).
  - Informationspflichten der Emittenten gemäß §§ 30a bis 30f WpHG finden keine Anwendung auf offene Fonds (§ 1 Absatz 3) und sind für geschlossene Fonds praktisch nicht relevant, weil diese nicht am regulierten Markt gehandelt werden.
  - Marktmissbrauchsaufsicht bezogen auf Fondsanteile läuft regelmäßig ins Leere – Preisbildung findet bei Fonds über den Nettoinventarwert statt und macht Preisabsprachen unwirksam.

- **Einbeziehung in den Freiverkehr entzieht sich dem Einfluss der Fondsgesellschaften**: Fondsanteile können von Marktteilnehmern im Freiverkehr verschiedener deutscher Börsen gehandelt werden, ohne dass die KVG als Emittent dem zustimmen oder auch nur Kenntnis davon haben müsste. Es wäre nicht sachgerecht, wenn eine Umlagepflicht einer KVG künftig allein durch ein

Verhalten Dritter begründet würde, das die KVG nicht beeinflussen kann. Fondsgesellschaften haben in der Regel noch nicht einmal ein Interesse daran, dass neben der Ausgabe und Rücknahme der Anteile bei der Fondsgesellschaft eine weitere Plattform des Erwerbs und der Veräußerung von Fondsanteilen entsteht.

- **Standortbenachteiligung:** Die Umlagepflicht trifft lediglich in Deutschland ansässige Emittenten und Fondsgesellschaften. Damit wären Fondsgesellschaften, die ihre Fonds im EU-Ausland auflegen und per EU-Pass nach Deutschland vertreiben, gegenüber Anbietern mit Sitz und Auflagestandort Deutschland privilegiert. Benachteiligt sind insbesondere die wenigen lokalen Fondsgesellschaften, die ETF anbieten. Bei diesen würde sich die aktuelle BaFin-Umlage zum Teil um mehr als den Faktor 3000 erhöhen, was insbesondere neben der ohnehin für die Investmentaufsicht zu tragenden BaFin-Umlage unzumutbar wäre.

- **Gesetzesbegründung spricht gegen Einbeziehung von Fonds**: Demnach soll sich die neue Bemessungsgrundlage an § 17d FinDAG orientieren. Dort ist die Umlage zur Finanzierung des Haushalts „Enforcement“ für ausländische Emittenten auf Basis inländischer Börsenumsätze geregelt. Dieses Verfahren hat sich laut Gesetzesbegründung bewährt. Fondsanteile/-aktien sind dort aber ausdrücklich ausgenommen. Zieht man diese Regelung für die neue Bemessungsgrundlage der Umlage der Emittenten heran, sollte sie konsequenterweise auch insgesamt (also mit den dort vorgesehenen Ausnahmen für Fonds) gelten.

- **Größe der ETFs für Umlagepflicht der Emittenten nicht relevant:** Die Volumina der verwalteten Anlegergelder generieren keinen zusätzlichen Überwachungsbedarf im Bereich der Emittentenaufsicht. ETFs erscheinen manchen aufgrund des Fondsvolumens per se als mit Risiken behaftet – „Größe gleich Risiko“. Dieser Rückschluss trifft aber nicht zu. Mit den europäischen Vorgaben aus der OGAW- und der AIFM-Richtlinie hat der Gesetzgeber im Kapitalanlagegesetzbuch den Anforderungen an Kapitalsammelstellen Rechnung getragen. Mit den Vorschriften zu den Anlagekriterien und deren Grenzen werden sowohl die Anlegerinteressen gewahrt als auch mögliche systemische Risiken adressiert. Dazu zählen insbesondere auch Anforderungen an das Risikomanagement. Die Beaufsichtigung der Einhaltung der Vorgaben betrifft die Fondsanlage an sich und steht in keinem Zusammenhang mit dem Börsenumsatz dieser Produkte.

DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

Stellungnahme der

Gruppe Deutsche Börse

Zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

3. März 2017

I Einleitende Bemerkung

Die Gruppe Deutsche Börse (DBG) bedankt sich für die Gelegenheit, im Rahmen der Öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Bundestags zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz, 2. FiMaNoG) Stellung nehmen zu können. Wir hoffen, mit unseren Anmerkungen zur angemessenen Übertragung der europäischen Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 2015/2365 und (EU) 2016/1011 sowie der ausgestaltenden europäischen Rechtsakte in nationales Recht beizutragen.

Insgesamt begrüßen wir die von der Bundesregierung vorgeschlagenen Regelungen; sofern den Anregungen aus unserer Stellungnahme zum Referentenentwurf des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes gefolgt wurde, bedanken wir uns hierfür. Wir halten allerdings an einigen Stellen Änderungen für erforderlich, um den Regelungszweck der europarechtlichen Vorschriften zu erfüllen und den Ermessensspielraum in angemessener Weise zu nutzen, der den Mitgliedstaaten bei der Übertragung in nationales Recht eröffnet wird. Wesentliche Aspekte unserer Stellungnahme haben wir in **Teil II** hervorgehoben und verweisen ggf. auf eine ausführlichere Darstellung in **Teil III**. Dort werden der Änderungsbedarf aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse erläutert und – wo erforderlich und abbildbar – konkrete Formulierungsvorschläge unterbreitet.

Wir schlagen des Weiteren über den Gesetzentwurf des 2. FiMaNoG hinausgehende Änderungen vor, die wir zur Fortentwicklung transparenter, effizienter und stabiler Marktinfrastrukturen für geboten halten, und bitten darum, diese Änderungen zu prüfen und im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens aufzugreifen.

II Kernaspekte der Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse

1. Mittelbare Handelsteilnehmer

Wir begrüßen die Regelung in § 2 Absatz 8 Satz 2 BörsG-E, wonach neben dem direkten elektronischen Zugang (*direct electronic access*, DEA) gemäß EU-Vorgabe auch weiterhin das sog. „order routing" als zweite Erscheinungsform der mittelbaren Handelsteilnahme möglich ist.

In der Folge sollen gemäß § 19a BörsG-E für mittelbare Handelsteilnehmer „die börsenrechtlichen Vorschriften, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Börsenhandels betreffen, entsprechend gelten". Praktische Konsequenz dieser vorgesehenen Regelung ist, dass mittelbare Handelsteilnehmer für die Verletzung von Handelsregeln der Börse unmittelbar sanktioniert werden können (in aller Regel durch Einleitung eines Sanktionsverfahrens vor dem Sanktionsausschuss der Börse). Mithin ist der mittelbare Handelsteilnehmer selbst und unmittelbar für die Einhaltung der Börsenregeln verantwortlich.

Im Grundsatz begrüßen wir diese Regelung einer eindeutigen Verortung der Verantwortlichkeit. Wir plädieren jedoch dafür, die Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Handelsregeln nicht dem mittelbaren, sondern dem unmittelbaren Handelsteilnehmer aufzuerlegen. Denn zu diesem besteht eine unmittelbare Rechtsbeziehung (Anstaltsverhältnis), die auf seiner von ihm beantragten Zulassung zum Börsenhandel (§ 19 BörsG) beruht. Erforderlich hierfür ist eine konkrete Haftungs- bzw. Verantwortlichkeitszuweisung, die im deutschen Recht zahlreiche Vorbilder hat (z.B. Haftung für den Erfüllungsgehilfen gemäß § 278 BGB). Damit wäre der unmittelbare Handelsteilnehmer auch nicht unverhältnismäßig belastet, denn immerhin entscheidet er ohne Zutun der Börse, ob und in welcher konkreten Ausgestaltung er die Dienstleistung „mittelbare Teilnahme am Börsenhandel" seinen Kunden anbietet. Gegebenenfalls kann er sich im Innenverhältnis gegenüber seinen Kunden durch entsprechende Haftungsregeln (AGB) schadlos halten. Im Rahmen von Vereinbarungen zu einem direkten elektronischen Zugang sieht Art. 19 iVm Art. 22 der Delegierten Rechtsverordnung C(2016)4478 (RTS 6) ohnehin vor, dass ein Vertrag zwischen DEA-Anbieter (=unmittelbarer Handelsteilnehmer) und DEA-Nehmer (=mittelbarer Handelsteilnehmer) abzuschließen ist, der solche Regelungen enthalten muss.

Darüber hinaus spricht unseres Erachtens auch die Richtlinie selbst für eine Verortung der Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Handelsregeln beim unmittelbaren Handelsteilnehmer. Art. 48 Absatz 7 MiFID II sieht vor, dass die Börse zu regeln hat, „dass die Verantwortung für Aufträge und Geschäfte, die über diesen Dienst (= direkter elektronischer Zugang) abgeschlossen werden, … bei dem Mitglied oder Teilnehmer (=unmittelbarer Handelsteilnehmer) verbleibt."

Wir verweisen des Weiteren auf die Ausgestaltung des direkten elektronischen Zugangs in den anderen Mitgliedstaaten. Dort haftet der unmittelbare Handelsteilnehmer für ein Fehlverhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers als seinem Kunden. Eine Abweichung von dieser Marktpraxis würde in der Perzeption als deutscher Sonderweg gewertet, der das Dienstleistungsangebot der deutschen Börsen insoweit unattraktiv erscheinen lässt, da dem mittelbaren Handelsteilnehmer eine ganz andere Bedeutung als im Rest der Europäischen Union zukommen würde.

Wenn für den mittelbaren Handelsteilnehmer – wie in § 19a BörsG-E vorgesehen – im Grundsatz alle börsenrechtlichen Handelsregeln gelten, wird dieser kraft Gesetzes einem unmittelbaren Handelsteilnehmer gleichgestellt. Wir hätten damit zukünftig „zwei Klassen" von Handelsteilnehmern: einmal solche, die die Handelszulassung nach BörsG beantragt und mit einem Zulassungsbescheid von der Börse beschieden worden sind (= unmittelbare Handelsteilnehmer) und solche, die faktisch allein durch (mittelbare) Teilnahme am Börsenhandel kraft Gesetzes als Handelsteilnehmer fingiert werden. Unseres Erachtens wird damit das Anstaltsverhältnis (kraft Gesetz) ohne Zutun der Börse (Zulassungsbescheid) auf mittelbare Handelsteilnehmer erstreckt, so dass die Börse insbesondere verpflichtet wäre, alle ihre mittelbaren Handelsteilnehmer auch anlassunabhängig zu kennen und ggf. zu überwachen.

Wir unterbreiten in Teil III dieser Stellungnahme einen Vorschlag zur Änderung von § 19a BörsG-E, der klarstellt, dass die Verantwortung für Aufträge und Geschäfte, die über mittelbare Börsenteilnehmer abgeschlossen werden, bei dem Handelsteilnehmer verbleibt. Handelsverstöße werden über den direkten Handelsteilnehmer ermittelt.

2. Übergangsvorschriften für erlaubnispflichtige Unternehmen aus der EU

Der Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz führt in § 64v Absatz 4 KWG-E eine Übergangsvorschrift für Unternehmen aus Drittstaaten ein, die ausschließlich Eigengeschäft im Sinne von § 1 Absatz 1 Satz 3 KWG tätigen. Wir begrüßen diese Regelung, die eine vorläufige Erlaubniserteilung für die Zeit bis zur Eintragung solcher Unternehmen in das Register nach Art. 48 MiFIR vorsieht und somit die Voraussetzung für die Fortführung ihrer Teilnahme am Börsenhandel ab dem 3. Januar 2018 schafft.

Der Gesetzesvorschlag enthält hingegen keine Übergangsregelung für Unternehmen aus der Europäischen Union, die gemäß Art. 2 Absatz 1 Buchstabe d MiFID II erstmals einer Erlaubnispflicht unterfallen. Dies betrifft insbesondere inländische Börsenteilnehmer, die gegenwärtig noch von den Ausnahmetatbeständen des § 2 Absatz 1 und Absatz 6 KWG erfasst werden. Hier sind insbesondere die Ausnahmen nach § 2 Absatz 1 Nummer 8 KWG („Locals") und nach § 2 Absatz 6 Nummer 9 KWG („Terminbörsenprivileg") zu nennen, die mit dem 2.

FiMaNoG aufgehoben werden. Diese Kapitalmarktteilnehmer benötigen eine Übergangsregelung, da sie ansonsten mit Eintritt der Erlaubnispflicht am 3. Januar 2018 ihre Handelsaktivitäten bis zum Abschluss eines Erlaubnisverfahrens einstellen müssten. Nach unserem Verständnis kann ein entsprechender Erlaubnisantrag erst ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Erlaubnispflicht gestellt werden. Diese Problematik stellt sich sowohl für inländische Börsenteilnehmer als auch für Börsenteilnehmer aus den Mitgliedsstaaten. **Unser Vorschlag zur Ergänzung einer entsprechenden Regelung in § 64v KWG-E sieht eine vorläufige Erlaubniserteilung zum 3. Januar 2018 vor, sofern ein vollständiger Erlaubnisantrag in einer Übergangsfrist bis zum 2. Juli 2018 vorgelegt wird. Mit einer vorläufigen Erlaubniserteilung ist die Teilnahme am Börsenhandel für diese Unternehmen und die Anwendung aller börsenrecht-lichen Vorschriften ab dem 3. Januar 2018 bis zum Abschluss eines Erlaubnisverfahrens sichergestellt.**

Wir erachten eine vorläufige Erlaubniserteilung für diese Unternehmen auch für erforderlich, um eine Diskriminierung gegenüber Unternehmen aus Drittstaaten, die die Übergangsvorschrift des § 64v Absatz 4 KWG-E in Anspruch nehmen können, auszuschließen. Einen Formulierungsvorschlag unterbreiten wir in Teil III dieser Stellungnahme und bitten um Prüfung und Berücksichtigung im weiteren Gesetzgebungsverfahren.

3. Meldepflicht von Zentralen Kontrahenten

Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden gemäß Art. 26 MiFIR in Verbindung mit der Delegierten Verordnung C(2016)4733 (RTS 22) zur täglichen Meldung von Transaktionsdaten an die jeweilige nationale Aufsichtsbehörde verpflichtet. Die vorgesehene Neufassung von § 22 Absatz 3 WpHG-E verpflichtet darüber hinaus auch inländische zentrale Gegenparteien im Sinne des § 1 Absatz 31 KWG zu einer Meldung hinsichtlich der von ihnen abgeschlossenen Geschäfte. Nicht für alle der in Art. 26 MiFIR in Verbindung mit der Delegierten Verordnung vorgesehenen 65 Datenfelder liegen dem zentralen Kontrahenten allerdings entsprechende Informationen aus den von ihm eingegangene Geschäften vor.

Nach unserer Auffassung könnte die derzeitige Formulierung des § 22 Absatz 3 WpHG-E zu der Annahme führen, dass die Meldeverpflichtung inländischer CCPs auch umfasst, zur Erfüllung dieser Pflicht ihre Teilnehmer zur Meldung bestimmter ihnen fehlender Daten zu verpflichten, um diese dann an die BaFin weiterzuleiten. **Wir würden es daher begrüßen, wenn der Wortlaut des § 22 Absatz 3 WpHG-E den Meldeumfang ausdrücklich auf die dem zentralen Kontrahenten zugänglichen Daten beschränkt**. Aus diesem Grund schlagen wir eine Änderung von § 22 Absatz 3 WpHG-E vor, die den angestrebten Regelungszweck der Bereitstellung der bei den CCPs tatsächlich vorhandenen Referenzdaten sicherstellt.

4. Offenlegung von Kunden bei Kundengeschäften von Börsenteilnehmern

Die auf dem Gipfeltreffen der G20 in Pittsburgh formulierten Ziele der Verbesserung der Transparenz, der Senkung des Systemrisikos und des Schutzes vor Marktmissbrauch werden u.a. mit der Überarbeitung der MiFID sowie der begleitenden Verordnung MiFIR im Rahmen einer harmonisierten Finanzmarktregulierung für den Europäischen Binnenmarkt umgesetzt. Gemäß Art. 25 MiFIR und der Delegierten Verordnung C(2016) 3821 (RTS 24) sind Handelsplätze verpflichtet, Auftragsdaten zur Verwendung von Aufsichtsbehörden zu speichern, insbesondere Daten im Rahmen von Kundengeschäften der Börsenteilnehmer.

Der Gesetzentwurf sieht eine Verpflichtung von Handelsteilnehmern vor, diese Daten gemäß Art. 25 MiFIR auf Anforderung der Geschäftsführung des Handelsplatzes zur Verfügung zu stellen; zudem müssen Handelsüberwachungsstellen diese Daten künftig in ihre Überwachungstätigkeit einbeziehen. **Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt diese Vorschläge und befürwortet ihre Umsetzung im weiteren Gesetzgebungsverfahren, erachtet allerdings noch weitergehende Schritte für sinnvoll.**

Mit Blick auf die Verpflichtung zur Sicherstellung des ordnungsgemäßen Betriebs in Handel, Verrechnung und Abwicklung halten wir es für geboten, eine gesetzliche Grundlage für vertiefte Überwachungskompetenzen auf Grundlage der Auftragsdaten zu schaffen. **Wir unterbreiten daher einen Vorschlag, diese Daten in die Überwachung durch die Börsen und Börsenträger einzubeziehen, um eine vertiefte Prüfung und Überwachung der Finanzmärkte zur Sicherung der Marktintegrität durchführen zu können.** Die Analyse und Überwachung von Auftragsdaten ermöglicht es, potentiell missbräuchliche Verhaltensweisen über das eigentliche Handelsgeschehen hinaus zu identifizieren und in die Überwachung einzubeziehen. Diese Daten eröffnen damit regulierten Finanzmarktinfrastrukturen die Chance, im Rahmen ihrer gesetzlichen Zuständigkeiten und Befugnisse neue Indikatoren und Frühwarnsysteme für marktmissbräuchliches Verhalten zu entwickeln und anzuwenden.

Die ausschließliche Nutzung der Daten für Zwecke eines erweiterten Compliance Monitorings ist nach unserer Auffassung mit dem Schutz personenbezogener Daten vereinbar und steht im Einklang mit den grundsätzlichen gesetzgeberischen Zwecksetzungen zur Sicherstellung der Marktintegrität als öffentliches Gut und des ordnungsgemäßen Börsenbetriebs. Auch das europäische Projekt der Kapitalmarktunion ist darauf angewiesen, das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Finanzmärkte wiederherzustellen; auch vor diesem Hintergrund halten wir es für geboten, die Überwachungsbefugnisse von Finanzmarktinfrastrukturanbietern zu erweitern und eng miteinander zu verzahnen.

5. Mandatsbeschränkung

Die quantitative Beschränkung von Mandaten hat über die CRD IV bereits Eingang in das deutsche Recht gefunden. In Umsetzung von Artikel 91 CRD IV wurden diesbezügliche Regelungen bereits in den §§ 25c und 25d KWG verankert. Wir haben hierzu bereits in einer Vielzahl von Gesetzgebungsverfahren unsere Kritik geäußert und unter anderem auch auf ergänzende Probleme der aktuellen Regelungen im Kontext der Bestimmungen in Artikel 9 und 45 unter anderem i.V.m. Artikel 4 Absatz 1 Nummer 34 MiFID II (Definition „Gruppe") hingewiesen. Die Regelungen im KWG sind seit dem CRD IV-Umsetzungsgesetz mehrfach angepasst worden und haben dabei inhaltlich einige der von uns adressierten Kritikpunkte aufgegriffen. Mit dem vorliegenden Entwurf des 2. FiMaNoG wird nun in Artikel 6 u.a. auch die Definition des Begriffs „Geschäftsleiter" in § 1 Absatz 2 KWG-E angepasst, um weitere Klarheit in diesem Kontext zu schaffen. **Diese Änderung wird von uns ausdrücklich begrüßt.**

Die Regelungen der Artikel 9 und 45 MiFID II sind nunmehr angemessen in deutsches Recht umzusetzen. Die Vorschriften in den §§ 25c und 25d KWG sowie die Auslegungshinweise der BaFin als auch die Vorschläge zum § 4a BörsG-E weichen zudem von den **aktuellen Vorschlägen der ESMA,[1] ESMA und EBA[2] und EZB[3]** in diesem Kontext ab. **Die deutschen Regelungen sind** daher sowohl hinsichtlich des Gruppenbegriffs (nur für die Regelungen im KWG) als auch in Bezug auf die Beschränkung der Geschäftsleitermandate (sowohl KWG als auch BörsG-E) **restriktiver** als die von europäischen Institutionen vorgeschlagenen Auslegungen. Wir bitten daher erneut und vor dem Kontext der aktuellen Vorschläge der europäischen Institutionen darum, die Regelungen anzupassen und unklare Formulierungen zu überdenken und dabei die finalen Dokumente der europäischen Institutionen zu berücksichtigen. Weiterhin fehlt uns in den Vorgaben des Börsengesetzes – aber auch den entsprechenden Vorschlägen der ESMA – ein praktikabler Maßstab, woran die „erhebliche Bedeutung" festgemacht werden kann. Wir haben dies auch in unserer Antwort an die Konsultation der ESMA adressiert.[4] Abschließend erachten wir eine Umsetzung des Artikels 45 MiFID II in den §§ 4a und 4b BörsG-E mit von den ESMA Guidelines abweichendem Inhalt

---

[1] ESMA Consultation Paper: Guidelines on specific notions under MiFID II related to the management body of market operators and data reporting services providers, vom Oktober 2016, insbesondere Kapitel 3.4.

[2] Joint EBA/ESMA Consultation Paper on Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU (EBA/CP/2016/17) vom 28. Oktober 2016, insbesondere Kapitel 6 der vorgeschlagenen Guideline.

[3] EZB Konsultation: Entwurf eines Leitfadens zur Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit von November 2016, insbesondere Kapitel 5.4.

[4] Antwort der Gruppe Deutsche Börse AG zur ESMA Konsultation auf der ESMA Homepage unter: https://www.esma.europa.eu/file/21084/download?token=PMC9PSvm

in Bezug auf die Beschränkung der Geschäftsleitermandate für unglücklich und nicht wünschenswert.

6. Datenbereitstellungsdienstleister und Benchmark-Administratoren

Nach dem vorliegenden Gesetzentwurf bedarf es für die Tätigkeit als Datenbereitstellungsdienst erstmals der Erlaubnis der BaFin (§ 32 Absatz 1f Satz 1 KWG-E). Damit Datenbereitstellungsdienste mit Inkrafttreten der Meldepflichten unter Art. 26 Absatz 1 und Absatz 3 MiFIR am 3. Januar 2018 ihre Dienstleistungen auch grenzüberschreitend in einem wettbewerblich ausgerichteten EU Markt anbieten können, halten wir es für erforderlich, **dass die BaFin als zuständige Behörde spätestens am 3. Juli 2017 mit der Bearbeitung von Erlaubnisanträgen für Datenbereitstellungsdienstleister beginnt.**

Entsprechend sollte die BaFin spätestens ab Mitte August 2017 mit der Bearbeitung von Zulassungsanträgen und spätestens Mitte Oktober 2017 mit der Bearbeitung von Registrierungsanträgen unter der EU Benchmark Verordnung beginnen, wo sich jeweils eine analoge Problematik ergibt.

Wir begrüßen die Bereitschaft der BaFin zur Entgegennahme und vorläufigen Prüfung von Erlaubnisanträgen für Datenbereitstellungsdienstleister ab dem 1. März 2017 und regen darüber hinaus an, dass der Finanzausschuss des Deutschen Bundestags seine Unterstützung einer zügigen Entgegennahme und Bearbeitung von Erlaubnis- und Registrierungsanträgen im Ausschussbericht zum Ausdruck bringt.

7. Positionslimits, Positionsmanagementkontrollen und Positionsmeldungen bei Warenderivaten

Die Regelungen zu Positionslimits, Positionsmanagementkontrollen und Positionsmeldungen bei Warenderivaten sollten ausschließlich für klassische Derivate an Terminmärkten Anwendung finden. Aufgrund der generellen Struktur des auf Privatanleger ausgerichteten Marktes für verbriefte Derivate ist es nahezu ausgeschlossen, dass ein Marktteilnehmer jemals Positionen in der Nähe der gesetzten Limite aufbaut. Daher können Positionen in verbrieften Derivaten den regulatorischen Zielen, Sicherung des ordnungsgemäßen Preisbildungs- und Settlementprozesses, nicht zuwiderlaufen. **Wir halten es angesichts des Aufwands der täglichen und wöchentlichen Positionsmeldungen für Privatanleger für dringend geboten, die Meldevorschriften des § 57 WpHG-E nur für Instrumente anzuwenden, von denen mehr als 2,5 Mio Wertpapiere emittiert wurden.**

Des Weiteren sollte Positionsmeldungen nicht nur gleichwertige OTC-Kontrakte, sondern auch derivative Wertpapiere mit einer Ware als Underlying erfassen, die kein Kontrakt im engeren Sinn sind. **Ohne diese Anpassungen ist davon auszugehen, dass diese Instrumente künftig nicht mehr auf Handelsplätzen angeboten werden, was dem in der Richtlinie vorgesehenen Regelungszweck widerspricht.** Wir unterbreiten einen entsprechenden Formulierungsvorschlag in Teil III der Stellungnahme.

8. Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs zum Börsenhandel

Nach § 32 Absatz 2 BörsG ist die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom Emittenten zusammen mit einem Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder einem nach § 53 Absatz 1 Satz 1 oder § 53b Absatz 1 Satz 1 KWG tätigen Unternehmen (sogenannter Emissionsbegleiter) zu beantragen. Das Erfordernis eines Emissionsbegleiters ist europarechtlich (in Art. 51 MiFID) nicht vorausgesetzt und in der Zulassungspraxis in Europa einmalig. Für Emittenten bedeutet es eine zusätzliche Voraussetzung, die nur für den Zugang zu deutschen Wertpapierbörsen zu erfüllen und an anderen Wertpapierbörsen nicht vorgesehen ist.

Wir stellen den Zweck dieses Erfordernisses nicht grundsätzlich in Frage: Emissionsbegleiter, die der Prospekthaftung gemäß §§ 21 ff. Wertpapierprospektgesetz unterliegen, sollen durch ihre Einbeziehung bei der Antragstellung ein ordnungsgemäßes Zulassungsverfahren gewährleisten und die Beratung der Emittenten im Hinblick auf die Erfüllung der Zulassungsfolgepflichten sicherstellen. **Speziell bei Zulassung von börsengehandelten Fonds (Exchange Traded Funds – kurz: ETFs) gemäß Art. 4 Absatz 1 Nummer 46 MiFID II sowie von börsengehandelten Schuldverschreibungen (Exchange Traded Notes – kurz: ETNs) und börsengehandelten Waren (Exchange Traded Commodities – kurz: ETCs) gemäß Tabelle 2.4 des Anhangs III der Delegierten Verordnung C(2016)4301 (RTS 2) ist zur Erfüllung dieses Zwecks die Einschaltung eines Emissionsbegleiters jedoch nicht erforderlich.** Die Gesellschaften, die ETFs, ETNs oder ETCs emittieren, verfügen aufgrund der für sie geltenden regulatorischen Anforderungen und der Eigenschaft als Daueremittenten regelmäßig über die Kenntnisse und Erfahrungen, die zur Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Zulassungsverfahrens und zur Erfüllung der Zulassungsfolgepflichten vorauszusetzen sind. Zudem erfolgt die Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs in den meisten Fällen prospektfrei.

§ 32 Absatz 2 BörsG verlangt demnach von Emittenten von EFTs, ETNs und ETCs die Einschaltung eines Emissionsbegleiters und die Übernahme der entsprechenden Kosten, obwohl dafür – im Hinblick auf den Zweck der Regelung – kein Bedarf besteht**. Das Erfordernis der Mitantragstellung durch einen Emissionsbegleiter sollte daher bei der Zulassung von EFTs, ETNs und ETCs zum Börsenhandel entfallen.**

Aus diesem Grund schlagen wir eine Änderung von § 32 Absatz 2 BörsG vor, welche die Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs vom Erfordernis eines Emissionsbegleiters ausnimmt.

III Anpassungsbedarf aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse

Artikel 2 Weitere Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes

a) Ausnahme von zentralen Gegenparteien vom Betreiben eines OTF: § 3 Absatz 4 WpHG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Gemäß Erwägungsgrund 15 MiFID II sind zentrale Gegenparteien nicht als OTF im Sinne der MiFID II einzustufen. Dies sollte klarstellend in § 3 WpHG aufgenommen werden.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen die Einfügung eines Absatzes 4 in § 3 WpHG wie folgt vor:

„(4) Eine zentrale Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes ist kein Betrieb eines organisierten Handelssystems."

b) Meldepflicht für zentrale Kontrahenten: § 22 Absatz 3 WpHG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden gemäß Art. 26 MiFIR in Verbindung mit der Delegierten Verordnung C(2016)4733 (RTS 22) zur täglichen Meldung von Transaktionsdaten an die jeweilige nationale Aufsichtsbehörde verpflichtet. Die vorgesehene Neufassung von § 22 Absatz 3 WpHG-E verpflichtet darüber hinaus auch inländische zentrale Gegenparteien im Sinne des § 1 Absatz 31 KWG zu einer Meldung hinsichtlich der von ihnen abgeschlossenen Geschäfte. Nicht für alle der in der Art. 26 MiFIR in Verbindung mit der Delegierten Verordnung vorgesehenen 65 Datenfelder liegen dem zentralen Kontrahenten allerdings entsprechende Informationen aus den von ihm eingegangenen Geschäften vor.

Nach unserer Auffassung könnte die derzeitige Formulierung des § 22 Absatz 3 WpHG-E zu der Annahme führen, dass die Meldeverpflichtung inländischer CCPs auch umfasst, zur Erfüllung dieser Pflicht ihre Teilnehmer zur Meldung bestimmter ihnen fehlender Daten zu verpflichten, um diese dann an die BaFin weiterzuleiten. **Wir würden es daher begrüßen, wenn der Wortlaut des § 22 Absatz 3 WpHG-E den**

Meldeumfang ausdrücklich auf die dem zentralen Kontrahenten zugänglichen Daten beschränkt. Aus diesem Grund schlagen wir eine Änderung von § 22 Absatz 3 WpHG-E vor, die den angestrebten Regelungszweck der Bereitstellung der bei den CCPs tatsächlich vorhandenen Referenzdaten sicherstellt.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir regen folgende Neufassung von § 22 Absatz 3 WpHG-E an:

„(3) Die Verpflichtung nach Artikel 26 Absatz 1 bis 3 sowie 6 bis 7 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Verbindung mit der Delegierten Verordnung (EU) … [RTS 22] gilt entsprechend für inländische zentrale Gegenparteien im Sinne des § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes hinsichtlich der **Informationen, über die sie aufgrund der** von ihnen abgeschlossenen Geschäfte **verfügen**."

c) Lieferbare Menge und offene Kontraktpositionen: § 47 WpHG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Die lieferbare Menge hat direkten Einfluss auf die Positionslimits für die „Spot Month" Fälligkeiten und einen indirekten Einfluss auf die „Other Month" Fälligkeiten (vgl. Delegierte Verordnung C(2016) 4362, RTS 21). Es ist daher für das Funktionieren des Regimes von großer Bedeutung, dass die lieferbare Menge

a) richtig und für jede Ware separat definiert wird und
b) etwaige Änderungen der lieferbaren Menge in angemessener Geschwindigkeit vorgenommen werden können.

Die offenen Kontraktpositionen haben einen direkten Einfluss auf die Limits in den „Other Month" Fälligkeiten (RTS 21). Eine erhebliche Änderung dieses Parameters kann durch ein starkes Wachsen oder Schrumpfen des Marktes ausgelöst werden. Wenn einer solchen Änderung nicht in angemessener Geschwindigkeit Rechnung getragen wird, kann das Wachstum in schnell wachsenden Märkten gebremst werden.

Für die lieferbare Menge und die offenen Kontraktpositionen gilt: Es muss von der zuständigen Behörde klargestellt werden, was eine „erhebliche Änderung" darstellt, und welche Fristen für die Änderung beider Parameter gelten.

d) Positionslimits, Positionsmanagementkontrollen und Positionsmeldungen für verbriefte Derivate: §§ 54 bis 57 WpHG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Die Regelungen zu Positionslimits, Positionsmanagementkontrollen und Positionsmeldungen bei Warenderivaten sollten ausschließlich für klassische Derivate an Terminmärkten Anwendung finden. Verbriefte Derivate mit einer Ware als Underlying, die an Kassamärkten handelbar sind, werden in der Regel durch Privatanleger mit einer durchschnittlichen Ordergröße von rund 5 Tausend Euro gehandelt. Aufgrund der generellen Struktur des auf Privatanleger ausgerichteten Marktes ist es nahezu ausgeschlossen, dass ein Marktteilnehmer jemals Positionen in der Nähe der gesetzten Limite aufbaut. Verbriefte Derivate mit einer Ware als Underlying machen unseren Schätzungen nach mit den derzeit emittierten rund 44 Tausend Wertpapieren weniger als 1 Prozent des Gesamtmarktes für Warenderivate aus. Daher können Positionen in verbrieften Derivaten dem regulatorischen Ziel einer Sicherung des ordnungsgemäßen Preisbildungs- und Settlementprozesses, nicht zuwiderlaufen.

Der Aufwand der täglichen und wöchentlichen Meldung der Positionen von allen Privatanlegern über die gesamte Meldekette von Endanlegern, Wertpapierfirmen, Handelsplätzen bis zur BaFin und weiter zur ESMA würde einem praktischen Produktverbot gleichkommen und widerspricht Erwägungsgrund 17 der Delegierten Verordnung C(2016) 4362 (RTS 21), welcher ausführt, dass „position limits should not create barriers to the development of new commodity derivatives and should not prevent less liquid sections of the commodity derivative markets from working adequately".

Für verbriefte Derivate mit einer Ware als Underlying legt Artikel 15 der Delegierten Verordnung C(2016) 4362 (RTS 21) eine Untergrenze für das Positionslimit von 2,5 Mio. Wertpapieren fest. Es sollte daher im WpHG klargestellt werden, dass die Vorschriften der §§ 54 und 56 WpHG-E nur für Instrumente gelten, von denen mehr als 2,5 Mio. Wertpapiere emittiert wurden. Darüber hinaus sollte in jedem Fall klargestellt werden, dass Handelsplätze, an denen Warenderivate gehandelt werden, nur dann über Kontrollverfahren zur Überwachung des Positionsmanagements verfügen müssen, sofern die genannte Untergrenze nicht greift (sprich im Falle des Handels von verbrieften Derivaten, in denen mehr als 2,5 Mio. Wertpapiere emittiert wurden).

Auch der OTC-Handel in Warenderivaten ist von der Pflicht zur Positionsmeldung erfasst. Nach § 57 WpHG-E sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die außerhalb eines Handelsplatzes mit Warenderivaten handeln, die an einem inländischen

Handelsplatz gehandelt werden, verpflichtet, der Bundesanstalt mindestens täglich eine Aufschlüsselung ihrer Positionen in diesen Finanzinstrumenten und gleichwertigen OTC-Kontrakten sowie der Positionen ihrer Kunden bis zum Endkunden zu übermitteln. Diese Regelung soll es den Aufsichtsbehörden ermöglichen, einen Gesamtblick auf die Positionen in Warenderivaten zu erhalten. **Es sollte daher klargestellt werden, dass unter der Formulierung „gleichwertige OTC-Kontrakte" auch Wertpapiere verstanden werden, die keine „Kontrakte" im engeren Wortsinn sind, sondern derivative Wertpapiere mit einer Ware als Underlying.** Ohne eine solche Klarstellung ist absehbar, dass verbriefte Warenderivate, die schon heute zu ca. 75% OTC gehandelt werden, von den Emittenten gar nicht mehr in den Handel an der Börse einbezogen würden mit dem Ziel, von einer Ausnahme der Regelungen zu profitieren und die Regelungen komplett ins Leere laufen zu lassen.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen folgende Änderung in § 57 Absatz 4 WpHG-E vor:

„Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die außerhalb eines Handelsplatzes mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten hierauf handeln, die an einem inländischen Handelsplatz gehandelt werden, sind verpflichtet, der in Satz 2 genannten Behörde mindestens täglich eine vollständige Aufschlüsselung ihrer Positionen in diesen Finanzinstrumenten und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten **und OTC gehandelten Finanzinstrumenten** sowie der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden gemäß Artikel 26 der Verordnung (EU) Nummer 600/2014 oder Artikel 8 der Verordnung (EU) 1227/2011 zu übermitteln. …"

Wir schlagen zudem vor, folgenden Absatz 4a neu einzufügen:

„(4a) Im Falle der Berechnung des Positionslimits nach Artikel 15 Absatz 1 Buchstabe b der Delegierten Verordnung C(2016) 4362 entfallen die Pflichten gemäß der Absätze 1 bis 4, insofern das Emissionsvolumen unterhalb des festgelegten Positionslimits liegt. Die Betreiber von Handelsplätzen sind berechtigt, sich in diesen Fällen das Emissionsvolumen vom Zentralverwahrer bestätigen zu lassen."

e) Umfang von Positionsmeldungen durch den Handelsplatz: § 57 Absatz 2 WpHG

Position Gruppe Deutsche Börse

Wir stimmen zu, dass Handelsplätze nur die Positionen ihrer Teilnehmer und deren Kunden zu melden haben, in Übereinstimmung mit Artikel 58 Absatz 1 Buchstabe b MiFID II. Die Kunden der Kunden der Teilnehmer bis zum Endkunden sind nicht Teil der Meldung. Dies ermöglicht es den Handelsplätzen, die benötigten Daten für das Positionsreporting weitestgehend aus den Daten für das Transaktionsreporting nach Artikel 26 MiFIR zu generieren.

Es bleibt aber offen, wie mit den Daten über Kunden von Kunden bis hin zum Endkunden verfahren wird, die gemäß Artikel 58 Absatz 3 MiFID II von den Teilnehmern an Handelsplätze gemeldet werden. Diese Daten finden in den Meldungen der Handelsplätze an die Behörde keine Entsprechung. Wir erbitten hier Klarstellung.

f) Order-Transaktions-Verhältnis (OTV): § 62 Abs. 1 Nummer 7 WpHG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Wir weisen darauf hin, dass die in Artikel 3 der Delegierten Verordnung C(2016) 2775 (RTS 9) vorgegebene Berechnungsformel ggf. zu nicht-sinnvollen Lösungen führen kann, wenn es aufgrund der Marktlage und Liquidität eines Instruments nicht zu Handelsabschlüssen kommt und somit der Nenner auf „0“ lautet. Um die Berechnung eines OTV-Wertes jederzeit sicherstellen und den mit der Regelung beabsichtigten Lenkungszweck gewährleisten zu können, halten wir es für dringend erforderlich, Marktlage und Liquidität anhand einer den Handelsteilnehmern zugewiesenen Grundlast zu berücksichtigen. Die vorgeschlagene Formulierung würde diesem durch die Betrachtung der konkreten Marktlage und Funktion des Handelsteilnehmers Rechnung tragen. Entsprechende Regelungen sind bereits Bestandteil der Börsenordnungen der Gruppe Deutsche Börse; ihre Funktion einer Begrenzung von Risiken für den ordnungsgemäßen Handel wäre ohne Berücksichtigung einer solchen Grundlast nicht mehr gewährleistet.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen folgende Ergänzung in § 62 Absatz 1 Nummer 7 WphG-E vor:

„Zur Sicherstellung der Berechenbarkeit der OTV-Werte kann der Handelsplatz den Handelsteilnehmern eine Grundlast pro Instrument zuweisen.“

Artikel 3 Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG)

a) Anpassungen der Mandatsbeschränkungen in § 25c Absatz 2 und § 25d Absatz 3 KWG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Wir verweisen auf unsere generellen Anmerkungen im Abschnitt II.

Der Wortlaut des § 25c Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 KWG **beschränkt die Anzahl der Geschäftsleitermandate auf genau eins** und zwar in dem beaufsichtigten Unternehmen. Dies geht über die Regelung des Artikel 91 CRD IV und somit auch über die Regelung des Artikel 9 Absatz 1 MiFID II hinaus. Unverändert halten wir diese Verschärfung der deutschen Regelungen gegenüber den EU-Vorgaben – sowie auch gegenüber den aktuellen Vorschlägen der EZB, ESMA bzw. ESMA und EBA – für nicht sachgerecht und bitten daher erneut, die Streichung der Regelung sowie die Formulierung der Nummer 2 wie folgt zu erwägen:

> „2. wer ~~in einem anderen Unternehmen Geschäftsleiter ist oder~~ bereits in mehr als zwei Unternehmen Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist."

Ungeachtet unseres unveränderten Petitums zur Streichung dieser Regelung erscheint uns die aktuelle Regelung auch weiterhin sprachlich nicht den (von uns vermuteten) Willen des Gesetzgebers widerzugeben. Nach unserem Verständnis soll durch die Regelung des § 25c Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 KWG die Aufnahme einer Geschäftsleitertätigkeit bei einem Institut untersagt werden, wenn entweder mehr als ein anderes Geschäftsleitermandat besteht oder, ohne dass ein anderes Geschäftsleitermandat besteht, mehr als zwei Mandate in Aufsichtsorganen vorliegen. Der Wortlaut der Regelung verbietet nach unserer Lesart allerdings bereits die Aufnahme der Geschäftsleitertätigkeit, sofern auch nur ein anderes Geschäftsleitermandat vorliegt. Sollte unser oben dargestelltes Verständnis zutreffend sein und unserem generellen Petitum zur o.g. Modifikation der Regelungen nicht gefolgt werden, so bitten wir, § 25c Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 KWG wie folgt zu modifizieren:

> „2. wer in **mehr als** einem anderen Unternehmen Geschäftsleiter ist oder bereits in mehr als zwei Unternehmen Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist."

Sofern die Beschränkung jedoch unverändert nur auf insgesamt ein Geschäftsleitermandat (bei dem betreffenden Institut) beschränkt bleiben soll, stellt sich die Frage, wie mit den Zusammenfassungsregeln des § 25c Absatz 2 Satz 3 KWG für Geschäftsleitermandate sinnvoll zu verfahren ist. Aufgrund des Wortlauts des § 25c Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 KWG („in einem **anderen** Unternehmen") ist nach unserer Lesart lediglich die Zusammenfassung der unter die Privilegierung fallenden Mandate in anderen Unternehmen zulässig. Dies führt im Ergebnis unverändert, unabhängig von der Zusammenfassung, zu einem nicht zugelassenen Mandat in (einem) anderen Unternehmen. (Hierzu verweisen wir auf die Vorschläge der EZB, ESMA, ESMA und EBA sowie unsere jeweilige Stellungnahme dazu)

Sofern die enge Auslegung der Mandatszahl nach § 25c Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 KWG auf genau ein Geschäftsleitermandat beabsichtigt ist, die Zusammenfassung mit Mandaten bei privilegierten Unternehmen allerdings erlaubt sein soll (wie in dem entsprechenden BaFin-Merkblatt zum Ausdruck gebracht), schlagen wir folgende Ergänzung des § 25c Absatz 2 KWG als Satz 3a vor:

> **„3a Geschäftsleitermandate in den Fällen des Satzes 3 beziehen auch das Geschäftsleitermandat in dem Institut selbst ein."**

Ohne eine angemessene Anpassung der Formulierung wird die Problematik der Mandatsbeschränkung von Geschäftsleitern bei Instituten und anderen Unternehmen/ Instituten in der gleichen Gruppe hinsichtlich der Zusammenfassung von Mandaten zu einem einzigen Mandat im Sinne der Mandatsbeschränkung nicht abschließend gelöst.

§ 25c Absatz 2 bzw. § 25d Absatz 3 KWG konkretisieren auch den Gruppenbegriff des Artikels 91 Absatz 4 CRD IV für den deutschen Rechtsraum. Dieser entspricht jedoch nicht der Definition in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 34 MiFID II sowie den Auslegungen der ESMA, die explizit auf den handelsrechtlichen Begriff der Gruppe nach Artikel 2 Nummer 11 der Richtlinie 2013/34/EU abstellen. Wir erachten die Umsetzung der CRD IV im KWG unverändert als zu restriktiv, da ausschließlich auf regulatorische Gruppen (Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischte Finanzholding-Gruppe oder gemischte Holding-Gruppe) abgezielt wird, gesellschaftsrechtliche oder anderweitig beherrschende Beziehungen, die außerhalb einer aufsichtsrechtlichen Gruppe liegen (gesellschafts-/ handelsrechtlicher Konzern) jedoch außer Acht gelassen werden.

Der in der CRD IV verwendete und dort nicht definierte Begriff „Gruppe“ lässt unserer Meinung nach dagegen eine weitere Geltung zu. Die zuletzt mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz vorgenommene, von uns ausdrücklich begrüßte Korrektur hat hier eine deutliche Verbesserung der Sachlage erreicht. Allerdings wird unverändert die Besetzung insbesondere von Aufsichtsratsmandaten durch geeignete Vertreter der Industrie erschwert, die teilweise aufgrund regulatorischer aber auch sonstiger gesetzlicher Vorgaben dringend benötigt werden. Zudem wird auch die sinnvolle Besetzung von Aufsichtsratsmandaten in mehreren Unternehmen einer Industrie-Gruppe durch Geschäftsleiter von Instituten entgegen dem Wortlaut der CRD IV unverändert erschwert. Zudem führt die Regelung im KWG unseres Erachtens zu einer uneinheitlichen Auslegung des Gruppenbegriffes innerhalb des EWR, da andere Länder eine weite Auslegung des Gruppenbegriffes vorsehen oder zumindest dulden.

Aufgrund der vorliegenden Definition der „Gruppe“ in MiFID II ist die einschränkende Umsetzung im KWG im Kontext der MiFID II Umsetzung auch gegenüber dieser Regelung limitierend und führt zu einer weiteren Abweichung gegenüber den europarechtlich zulässigen Vorgaben und dem Vorschlag innerhalb der aktuellen Konsultation der ESMA zu den Guidelines für die Mitglieder des Leitungsorgans von Marktbetreibern und Datenbereitstellungdienstleistern.

Artikel 4 Weitere Änderungen des Kreditwesengesetzes

a) Übergangsvorschriften zum 2. FiMaNoG: § 64v KWG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Der Gesetzentwurf der Bundesregierung führt in § 64v Absatz 4 KWG-E eine Übergangsvorschrift für Unternehmen aus Drittstaaten ein, die ausschließlich Eigengeschäft im Sinne von § 1 Absatz 1 Satz 3 KWG tätigen. Wir begrüßen diese Regelung, die eine vorläufige Erlaubniserteilung für die Zeit bis zur Eintragung solcher Unternehmen in das Register nach Art. 48 MiFIR vorsieht und somit die Voraussetzung für die Fortführung ihrer Teilnahme am Börsenhandel ab dem 3. Januar 2018 schafft.

Der Gesetzentwurf enthält hingegen keine Übergangsregelung für Unternehmen aus der Europäischen Union, die gemäß Art. 2 Absatz 1 Buchstabe d MiFID II erstmals einer Erlaubnispflicht unterfallen. Dies betrifft insbesondere inländische Börsenteilnehmer, die gegenwärtig noch von den Ausnahmetatbeständen des § 2 Absatz 1 und Absatz 6 KWG erfasst werden. Hier sind insbesondere die Ausnahmen nach § 2 Absatz 1 Nummer 8 KWG („Locals“) und nach § 2 Absatz 6 Nummer 9 KWG („Terminbörsenprivileg“) zu nennen, die mit dem 2. FiMaNoG aufgehoben werden. Diese Kapitalmarktteilnehmer benötigen eine Übergangsregelung, da sie ansonsten mit Eintritt der Erlaubnispflicht am 3. Januar 2018 ihre Handelsaktivitäten bis zum Abschluss eines Erlaubnisverfahrens einstellen müssten.

Nach unserem Verständnis kann ein entsprechender Erlaubnisantrag erst ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Erlaubnispflicht gestellt werden. Diese Problematik stellt sich sowohl für inländische Börsenteilnehmer als auch für Börsenteilnehmer aus den Mitgliedsstaaten. **Unser Vorschlag zur Ergänzung einer entsprechenden Regelung in § 64v KWG-E sieht eine vorläufige Erlaubniserteilung vor, sofern ein vollständiger Erlaubnisantrag bis zum 2. Juli 2018 vorliegt. Mit einer vorläufigen Erlaubniserteilung ist die Teilnahme am Börsenhandel für diese Unternehmen und die Anwendung aller börsenrechtlichen Vorschriften ab dem 3. Januar 2018 bis zum Abschluss eines Erlaubnisverfahrens sichergestellt.**

Wir erachten eine vorläufige Erlaubniserteilung für diese Unternehmen auch für erforderlich, um eine Diskriminierung gegenüber Unternehmen aus Drittstaaten, die die Übergangsvorschrift des § 64v Absatz 4 KWG-E in Anspruch nehmen können, auszuschließen.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir regen die Einführung eines § 64v Abs. 5 KWG-E an, der die folgenden Regelungen sinngemäß widerspiegelt:

„Für ein Unternehmen, das am 3. Januar 2018 als Finanzdienstleistung ausschließlich die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung nach § 1 Absatz 1a Satz 3, die keine Dienstleistung für andere darstellt, erbringt oder, ohne grenzüberschreitend tätig zu werden, Eigengeschäfte an Derivatemärkten betreibt und an Kassamärkten nur zur Absicherung dieser Positionen handelt, Eigenhandel im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c oder Abschlussvermittlung nur für andere Mitglieder dieser Derivatemärkte erbringt oder als Market Maker im Sinne des § 23 Absatz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes im Wege des Eigenhandels im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a Preise für andere Mitglieder dieser Derivatemärkte stellt, sofern für die Erfüllung der Verträge, die diese Unternehmen schließen, Clearingmitglieder derselben Märkte oder Handelssysteme haften, gilt die Erlaubnis für das Eigengeschäft ab diesem Zeitpunkt als vorläufig erteilt, wenn es bis zum 2. Juli 2018 einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Absatz 1a Satz 1 stellt. Satz 1 gilt entsprechend für ein Unternehmen, das, ohne grenzüberschreitend tätig zu werden, als Bankgeschäft ausschließlich das Finanzkommissionsgeschäft an inländischen Börsen oder in inländischen multilateralen Handelssystemen, an oder in denen Derivate gehandelt werden (Derivatemärkte), für andere Mitglieder dieser Märkte oder Handelssysteme betreibt, sofern für die Erfüllung der Verträge, die diese Unternehmen an diesen Märkten oder in diesen Handelssystemen schließen, Clearingmitglieder derselben Märkte oder Handelssysteme haften. Für ein Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum gilt Satz 1 entsprechend, wenn es am 3. Januar 2018 als Finanzdienstleistung ausschließlich die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung, die keine Dienstleistung für andere darstellt (Eigengeschäft) erbringt und einen vollständigen Erlaubnisantrag bei der zuständigen Aufsichtsbehörde seines Herkunftsstaats gestellt hat.“

Artikel 5 Änderung des Börsengesetzes (BörsG)

a) Anwendung des Börsengesetzes auf ein von einem Börsenträger an der Börse betriebenes MTF oder OTF: § 1 Absatz 1 Satz 2 BörsG-E i.V.m. § 2 Absätze 5 bis 7 BörsG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

§ 1 Absatz 1 Satz 2 BörsG-E erweitert den Anwendungsbereich der §§ 48 bis 48b BörsG-E auf den Betrieb von MTFs und OTFs durch den Börsenträger an einer Börse. Wir begrüßen die Klarstellung im Regierungsentwurf, dass das Börsengesetz nur Anwendung findet, wenn MTFs oder OTFs vom Börsenträger **an der Börse** betrieben werden. Hintergrund hierfür ist die Einbettung des Freiverkehrs (§ 48 BörsG-E) und von OTFs i.S.v. § 48b BörsG-E in die Organisation der Börse, wie z.B. die Zuständigkeit von Börsenorganen für die Regelwerke des Freiverkehrs. Dagegen gilt das Börsengesetz dann nicht, wenn MTFs oder OTFs von Börsenträgern außerhalb der Börse betrieben werden. In diesem Fall richtet sich der Betrieb von MTFs oder OTFs durch Börsenträger nach den einschlägigen Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und des Kreditwesengesetzes und unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Da in § 48 der Betrieb eines MTFs an der Börse als Freiverkehr bezeichnet, dagegen der Betrieb eines OTFs an der Börse nicht als Freiverkehr eingeordnet wird, schlagen wir vor, an diese Begrifflichkeit auch in § 1 Absatz 1 Satz 2 BörsG-E anzuknüpfen.

In diesem Kontext erscheint uns auch die Definition des Begriffs „Handelsplätze“ in § 2 Absatz 5 BörsG-E entbehrlich. Schließlich kann auch auf die Definition des MTF und OTF in § 2 Absätze 6 und 7 BörsG-E verzichtet und stattdessen in den §§ 48 und 48b BörsG-E ein Verweis auf die entsprechenden Definitionen das WpHG aufgenommen werden.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir regen an, § 1 Absatz 1 Satz 2 BörsG-E folgendermaßen zu fassen:

„Es ist auch anzuwenden auf den Betrieb **des Freiverkehrs und** von organisierten Handelssystemen durch den Börsenträger an einer Börse.“

Zudem sollten § 2 Absätze 5 bis 7 BörsG-E gestrichen werden.

b) Mandatsbeschränkung: § 4a Absatz 2 BörsG:

Position Gruppe Deutsche Börse

Die Umsetzung der Mandatsbeschränkung des Artikel 45 MiFID II im BörsG-E erscheint uns unverändert nicht sachgerecht. Allerdings nehmen wir die Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf positiv zur Kenntnis und begrüßen diese ausdrücklich. Wir verweisen dazu auch auf unsere Ausführungen im Abschnitt I.

- Es gibt – abweichend von der Regelung in den §§ 25c und 25d KWG – keine Konkretisierung des Begriffs „erhebliche Bedeutung". Wir regen an, eine Definition oder eine Auslegungshilfe des nicht definierten Merkmals des „Börsenträgers, der aufgrund seiner Größe, seiner internen Organisation und der Art, des Umfangs und der Komplexität seiner Geschäfte von erheblicher Bedeutung ist" einzufügen. Wir haben eine Spezifizierung des Begriffs auch im Rahmen der aktuellen ESMA-Konsultation angemahnt und bitten insofern, die Regelung im Einklang mit den ESMA-Guidelines zu formulieren bzw. die ESMA-Guideline verbindlich anzuwenden. Da wir nicht wissen, ob die finalen ESMA Guidelines unseren Wunsch aufgreifen, verzichten wir an dieser Stelle auf einen Formulierungsvorschlag; ggf. könnte aber sinngemäß darauf verwiesen werden, dass die Frage der „erheblichen Bedeutung" entsprechend den ESMA-Guidelines durch die Börsenaufsichtsbehörde zu ermitteln ist.
- Die Beschränkung auf ein Geschäftsleitermandat in § 4a Absatz 2 für Geschäftsleiter von Börsenträger von erheblicher Bedeutung geht über die Regelung des Artikel 45 MiFID II hinaus. Wir lehnen bereits die nationale Verschärfung in § 25c KWG ab (siehe oben). Im Kontext der Börsenträger ist diese Verschärfung aus unserer Sicht noch weniger gerechtfertigt. Die Fragestellung der Zusammenfassung von Geschäftsleitermandaten innerhalb einer Gruppe mit den Geschäftsleitermandaten beim Börsenträger stellt sich analog des § 25c KWG, sofern unserem Petitum hier nicht gefolgt wird.

Wir erachten daher eine Modifikation der §§ 4a Absatz 2 BörsG-E für geboten.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen eine Modifikation des § 4a Absatz 2 Satz 2 BörsG-E wie folgt vor:

„(2) … 2 Geschäftsleiter eines Börsenträgers, der aufgrund seiner Größe, seiner internen Organisation und der Art, des Umfangs und der Komplexität seiner Geschäfte von erheblicher Bedeutung ist, kann nicht sein, wer ~~in einem anderen Unternehmen~~

~~Geschäftsleiter ist oder bereits~~ in mehr als zwei Unternehmen Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist.

c) Mittelbare Börsenteilnehmer: §19a BörsG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Wir begrüßen die Regelung in § 2 Absatz 8 Satz 2 BörsG-E, wonach neben dem direkten elektronischen Zugang (*direct electronic access*, DEA) gemäß EU-Vorgabe auch weiterhin das sog. „order routing" als zweite Erscheinungsform der mittelbaren Handelsteilnahme möglich ist.

In der Folge sollen gemäß § 19a BörsG-E für mittelbare Handelsteilnehmer „die börsenrechtlichen Vorschriften, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Börsenhandels betreffen, entsprechend gelten". Praktische Konsequenz dieser vorgesehenen Regelung ist, dass mittelbare Handelsteilnehmer für die Verletzung von Handelsregeln der Börse unmittelbar sanktioniert werden können (in aller Regel durch Einleitung eines Sanktionsverfahrens vor dem Sanktionsausschuss der Börse). Mithin ist der mittelbare Handelsteilnehmer selbst und unmittelbar für die Einhaltung der Börsenregeln verantwortlich.

Im Grundsatz begrüßen wir diese Regelung einer eindeutigen Verortung der Verantwortlichkeit. Wir plädieren jedoch dafür, die Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Handelsregeln nicht dem mittelbaren, sondern dem unmittelbaren Handelsteilnehmer aufzuerlegen. Denn zu diesem besteht eine unmittelbare Rechtsbeziehung (Anstaltsverhältnis), die auf seiner von ihm beantragten Zulassung zum Börsenhandel (§ 19 BörsG) beruht. Erforderlich hierfür ist eine konkrete Haftungs- bzw. Verantwortlichkeitszuweisung, die im deutschen Recht zahlreiche Vorbilder hat (z.B. Haftung für den Erfüllungsgehilfen gemäß § 278 BGB). Damit wäre der unmittelbare Handelsteilnehmer auch nicht unverhältnismäßig belastet, denn immerhin entscheidet er ohne Zutun der Börse, ob und in welcher konkreten Ausgestaltung er die Dienstleistung „mittelbare Teilnahme am Börsenhandel" seinen Kunden anbietet. Gegebenenfalls kann er sich im Innenverhältnis gegenüber seinen Kunden durch entsprechende Haftungsregeln (AGB) schadlos halten. Im Rahmen von Vereinbarungen zu einem direkten elektronischen Zugang sieht Art. 19 iVm Art. 22 der Delegierten Rechtsverordnung C(2016)4478 (RTS 6) ohnehin vor, dass ein Vertrag zwischen DEA-Anbieter (=unmittelbarer Handelsteilnehmer) und DEA-Nehmer (=mittelbarer Handelsteilnehmer) abzuschließen ist, der solche Regelungen enthalten muss.

Darüber hinaus spricht unseres Erachtens auch die Richtlinie selbst für eine Verortung der Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Handelsregeln beim unmittelbaren Handelsteilnehmer. Art. 48 Absatz 7 MiFID II sieht vor, dass die Börse zu regeln hat, „dass die Verantwortung für Aufträge und Geschäfte, die über diesen Dienst (= direkter elektronischer Zugang) abgeschlossen werden, … bei dem Mitglied oder Teilnehmer (=unmittelbarer Handelsteilnehmer) verbleibt."

Wir verweisen des Weiteren auf die Ausgestaltung des direkten elektronischen Zugangs in den anderen Mitgliedstaaten. Dort haftet der unmittelbare Handelsteilnehmer für ein Fehlverhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers als seinem Kunden. Eine Abweichung von dieser Marktpraxis würde in der Perzeption als deutscher Sonderweg gewertet, der das Dienstleistungsangebot der deutschen Börsen insoweit unattraktiv erscheinen lässt, da dem mittelbaren Handelsteilnehmer eine ganz andere Bedeutung als im Rest der Europäischen Union zukommen würde.

Wenn für den mittelbaren Handelsteilnehmer – wie in § 19a BörsG-E vorgesehen – im Grundsatz alle börsenrechtlichen Handelsregeln gelten, wird dieser kraft Gesetzes einem unmittelbaren Handelsteilnehmer gleichgestellt. Wir hätten damit zukünftig „zwei Klassen" von Handelsteilnehmern: einmal solche, die die Handelszulassung nach BörsG beantragt und mit einem Zulassungsbescheid von der Börse beschieden worden sind (= unmittelbare Handelsteilnehmer) und solche, die faktisch allein durch (mittelbare) Teilnahme am Börsenhandel kraft Gesetzes als Handelsteilnehmer fingiert werden. Unseres Erachtens wird damit das Anstaltsverhältnis (kraft Gesetz) ohne Zutun der Börse (Zulassungsbescheid) auf mittelbare Handelsteilnehmer erstreckt, so dass die Börse insbesondere verpflichtet wäre, alle ihre mittelbaren Handelsteilnehmer auch anlassunabhängig zu kennen und ggf. zu überwachen.

Wir unterbreiten nachfolgend einen Vorschlag zur Änderung von § 19a BörsG-E, der klarstellt, dass die Verantwortung für Aufträge und Geschäfte, die über mittelbare Börsenteilnehmer abgeschlossen werden, bei dem Handelsteilnehmer verbleibt. Handelsverstöße werden über den direkten Handelsteilnehmer ermittelt.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen folgende Änderung des § 19a BörsG-E vor:

„~~Für mittelbare Börsenteilnehmer im Sinne des § 2 Absatz 8 Satz 2 gelten~~ **gilt** ~~§ 19 Absatz 9, § 22 sowie die börsenrechtlichen Vorschriften, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Börsenhandels betreffen, entsprechend.~~ **Die Verantwortung für**

Aufträge und Geschäfte, die über mittelbare Börsenteilnehmer abgeschlossen werden, verbleibt bei dem Handelsteilnehmer."

d) Offenlegung von Kunden bei Kundengeschäften von Börsenteilnehmern: § 26f BörsG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Die auf dem Gipfeltreffen der G20 in Pittsburgh formulierten Ziele der Verbesserung der Transparenz, der Senkung des Systemrisikos und des Schutzes vor Marktmissbrauch werden u.a. mit der Überarbeitung der MiFID sowie der begleitenden Verordnung MiFIR im Rahmen einer harmonisierten Finanzmarktregulierung für den Europäischen Binnenmarkt umgesetzt. Gemäß Art. 25 MiFIR und der Delegierten Verordnung C(2016) 3821 (RTS 24) sind Handelsplätze verpflichtet, Auftragsdaten zur Verwendung von Aufsichtsbehörden zu speichern, insbesondere Daten im Rahmen von Kundengeschäften der Börsenteilnehmer.

Zur Aufrechterhaltung und Weiterentwicklung der Marktintegrität und mit Blick auf die Verpflichtung zur Sicherstellung des ordnungsgemäßen Betriebs in Handel, Verrechnung und Abwicklung halten wir es für geboten, eine gesetzliche Grundlage für vertiefte Überwachungskompetenzen auf Grundlage der Auftragsdaten zu schaffen. **Wir unterbreiten daher einen Vorschlag, diese Daten in die Überwachung durch die Börsen und Börsenträger einzubeziehen, um eine vertiefte Prüfung und Überwachung der Finanzmärkte zur Sicherung der Marktintegrität durchführen zu können.** Die Analyse und Überwachung von Auftragsdaten ermöglicht es, potentiell missbräuchliche Verhaltensweisen über das eigentliche Handelsgeschehen hinaus zu identifizieren und in die Überwachung einzubeziehen. Diese Daten eröffnen regulierten Finanzmarktinfrastrukturen die Chance, im Rahmen ihrer gesetzlichen Zuständigkeiten und Befugnisse neue Indikatoren und Frühwarnsysteme für marktmissbräuchliches Verhalten zu entwickeln und anzuwenden. **Die ausschließliche Nutzung der Daten für Zwecke eines erweiterten Compliance Monitorings ist nach unserer Auffassung mit dem Schutz personenbezogener Daten vereinbar und steht im Einklang mit den grundsätzlichen gesetzgeberischen Zwecksetzungen zur Sicherstellung der Marktintegrität und des ordnungsgemäßen Börsenbetriebs.**

Unser Vorschlag nimmt darauf Bezug, dass die Börsengeschäftsführung bereits gegenwärtig die Aufgabe der Überwachung der Handelsteilnehmer zur Sicherstellung eines ordnungsgemäßen Ablaufs des Börsengeschehens (§ 15 Absätze 4 und 5 BörsG) hat; mit dem 2. FiMaNoG erweitert der Gesetzgeber diese Kompetenzen und

ermöglicht eine schnellere und direktere Sanktionierung bei Verstößen (§ 15 Absatz 4 BörsG-E). Damit wird die Börsengeschäftsführung in die Pflicht genommen, Verstöße und Missstände zu ahnden. Der Börsenträger stattet die Börse mit den sachlichen und personellen Mitteln aus; Mitarbeiter des Börsenträgers sind insoweit betraut, den ordnungsgemäßen Börsenbetrieb aufrechtzuerhalten. Dazu gehört auch die Aufdeckung von Missständen.

Die Nutzung der in Rede stehenden Kundenauftragsdaten für das Compliance Monitoring erweitert die empirische Grundlage für die automatisierte Identifikation von Marktintegritäts-Verletzungen, vor allem im Bereich der Geldwäsche und Terrorismus-Finanzierung, inkl. deren Vortaten (wie z.B. Markt-Manipulationen oder Steuerhinterziehung). Die Identifikation auffälliger Verhaltensweisen bezieht dabei qualitative und quantitative Szenarien und das Monitoring von statistischen Anomalien bzw. Abweichungen („Ausreißer") auf Basis historischer Zeitreihen ein und adressiert relevante Risiken und Risiko-Toleranzen unter Berücksichtigung gesetzlicher Vorgaben, wie z.B. dem Geldwäschegesetz.

Wir sind der Auffassung, dass die Ziele der Marktintegrität und des Schutzes personenbezogener Daten miteinander vereinbar sind. Nach dem Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zur Umsetzung der Vierten Geldwäscherichtlinie haben Unternehmen einer Gruppe Verfahren für den Informationsaustausch innerhalb der Gruppe einzurichten, um die Transaktionen und die Überwachung von Geschäftsbeziehungen in einem Umfang sicherzustellen, dass ungewöhnliche oder verdächtige Transaktionen erkannt werden. Dabei sind Vorkehrungen zum Schutz von personenbezogenen Daten zu treffen (siehe § 8 GWG-E). Regelungen zur Abwägung zwischen dem Individualinteresse am Schutz der Persönlichkeitsrechte (Datenschutz) und dem öffentlichen Interesse an der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sind vergleichbar in Erwägungsgrund 11 und Art. 15 EU/2015/847 (EU- Geldwäscheverordnung) und Art. 78 MiFID II vorgesehen. Der Eingriff in die Persönlichkeitsrechte ist bei der Art des beabsichtigten Compliance-Monitorings durch die dabei betrachteten Daten gering (z.B. bei sog. CONCAT-Daten = ersten fünf Buchstaben Vor- und Nachnamen + Geburtsdatum).

Die Interessenabwägung hat sowohl bei der Übermittlung als auch bei der Verarbeitung übermittelter personenbezogener Daten nach den grundsätzlichen datenschutzrechtlichen Vorgaben zu erfolgen. Die gesetzlichen Grundsätze für die Verarbeitung personenbezogener Daten (Art. 5), die Vorgaben zur Abwägung der Interessen (Art. 6) sowie zugehöriger Erwägungsgründe der EU-Datenschutzgrundverordnung werden den datenschutzrechtlichen Rahmen bilden. **Innerhalb**

dieses Rahmens dient die angestrebte Gesetzeserweiterung der Rechtssicherheit für die genannten Stellen, soll ihnen die Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Verantwortung und Sorgfaltspflicht ermöglichen und damit die Zielvorstellung von Erwägungsgrund 45 Satz 1 der EU-Datenschutzgrundverordnung erfüllen.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir schlagen vor, § 26g BörsG-E folgendermaßen zu fassen:

„Die Geschäftsführung kann von den Handelsteilnehmern die Übermittlung von Daten in Bezug auf deren Finanzinstrumente verlangen, soweit dies zur Erfüllung der Anforderungen aus Artikel 25 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erforderlich ist. **Die Börsengeschäftsführung und die beim Börsenträger Beschäftigten, die für die Börse tätig sind, können diese Daten nutzen, soweit deren Kenntnis für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist.“**

e) Algorithmische Handelssysteme und elektronischer Handel: § 26d Absatz 2 BörsG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Der neue § 26d BörsG-E geht über die Anforderungen des Artikel 48 MiFID II hinaus. Artikel 48 MiFID II spricht davon, dass Mitglieder oder Teilnehmer angemessene Tests von Algorithmen durchführen und ein Umfeld schaffen müssen, um solche Tests zu vereinfachen. Diese Anforderung ist in der Delegierten Verordnung C(2016)4387 (RTS 7) dargelegt. Artikel 48 MiFID II schreibt allerdings nicht vor, dass die Geschäftsführung die Einhaltung dieser Pflicht zu überwachen oder die zuständige Aufsichtsbehörde zu informieren hat, sollten Anhaltspunkte für Verstöße vorliegen. Die Geschäftsführung kann de facto nicht überprüfen, ob Algorithmen vollständig und richtig getestet wurden, da sie nicht die entsprechenden Möglichkeiten hierzu hat. Folglich sollte Satz 2 des § 26d Absatz 2 BörsG-E gestrichen werden.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir halten folgende Änderung des § 26d Absatz 2 BörsG-E für geboten:

„(2) Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ihre Algorithmen in einer von der Börse zur Verfügung gestellten Umgebung zu testen.“ ~~Die Geschäftsführung überwacht die Einhaltung der Pflichten nach Satz 1 und teilt der Börsenaufsichtsbehörde Anhaltspunkte für Verstöße mit.~~

f) Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs zum Börsenhandel: § 32 Absatz 2 BörsG

Position Gruppe Deutsche Börse

Nach § 32 Absatz 2 BörsG ist die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom Emittenten zusammen mit einem Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder einem nach § 53 Absatz 1 Satz 1 oder § 53b Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätigen Unternehmen (sogenannter Emissionsbegleiter) zu beantragen. Das Erfordernis eines Emissionsbegleiters ist europarechtlich (in Art. 51 MiFID) nicht vorausgesetzt und in der Zulassungspraxis in Europa einmalig. Für Emittenten bedeutet es eine zusätzliche Voraussetzung, die nur für den Zugang zu deutschen Wertpapierbörsen zu erfüllen und an anderen Wertpapierbörsen nicht vorgesehen ist.

Wir stellen den Zweck dieses Erfordernisses nicht grundsätzlich in Frage: Emissionsbegleiter, die der Prospekthaftung gemäß §§ 21 ff. Wertpapierprospektgesetz unterliegen, sollen durch ihre Einbeziehung bei der Antragstellung ein ordnungsgemäßes Zulassungsverfahren gewährleisten und die Beratung der Emittenten im Hinblick auf die Erfüllung der Zulassungsfolgepflichten sicherstellen. Speziell bei Zulassung von börsengehandelten Fonds (Exchange Traded Funds – kurz: ETFs) gemäß Art. 4 Absatz 1 Nummer 46 MiFID sowie von börsengehandelten Schuldverschreibungen (Exchange Traded Notes – kurz: ETNs) und börsengehandelten Waren (Exchange Traded Commodities – kurz: ETCs) gemäß Tabelle 2.4 des Anhangs III der Delegierten Verordnung C(2016)4301 (RTS 2) ist zur Erfüllung dieses Zwecks die Einschaltung eines Emissionsbegleiters jedoch nicht erforderlich. Die Gesellschaften, die ETFs, ETNs oder ETCs emittieren, verfügen aufgrund der für sie geltenden regulatorischen Anforderungen und der Eigenschaft als Daueremittenten regelmäßig über die Kenntnisse und Erfahrungen, die zur Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Zulassungsverfahrens und zur Erfüllung der Zulassungsfolgepflichten vorauszusetzen sind. Zudem erfolgt die Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs in den meisten Fällen prospektfrei.

§ 32 Absatz 2 BörsG verlangt demnach von Emittenten von EFTs, ETNs und ETCs die Einschaltung eines Emissionsbegleiters und die Übernahme der entsprechenden Kosten, obwohl dafür – im Hinblick auf den Zweck der Regelung – kein Bedarf besteht. Das Erfordernis der Mitantragstellung durch einen Emissionsbegleiter sollte daher bei der Zulassung von EFTs, ETNs und ETCs zum Börsenhandel entfallen.

Aus diesem Grund schlagen wir eine Änderung von § 32 Absatz 2 BörsG vor, welche die Zulassung von ETFs, ETNs und ETCs vom Erfordernis eines Emissionsbegleiters ausnimmt.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse

Wir halten folgende Änderung des § 32 Absatz 2 BörsG für sinnvoll:

„(2) Die Zulassung ist vom Emittenten der Wertpapiere zusammen mit einem Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätigen Unternehmen zu beantragen. Das Institut oder Unternehmen muss an einer inländischen Wertpapierbörse mit dem Recht zur Teilnahme am Handel zugelassen sein und ein haftendes Eigenkapital im Gegenwert von mindestens 730 000 Euro nachweisen. Ein Emittent, der ein Institut oder Unternehmen im Sinne des Satzes 1 ist und die Voraussetzungen des Satzes 2 erfüllt **oder die Zulassung von börsengehandelten Fonds gemäß Art. 4 Absatz 1 Nummer 46 der Richtlinie 2014/65/EU oder von börsengehandelten Schuldverschreibungen oder börsengehandelten Waren gemäß Tabelle 2.4 des Anhangs III der Delegierten Verordnung C(2016)4301 beantragt,** kann den Antrag allein stellen. Die Geschäftsführung kann vom Emittenten die Übermittlung von Referenzdaten in Bezug auf die zuzulassenden Wertpapiere verlangen, soweit dies zur Erfüllung der Anforderungen aus Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 erforderlich ist.“

g) Freiverkehr und Betrieb eines organisierten Handelssystems: §§ 48 und 48b BörsG-E:

Position Gruppe Deutsche Börse

Nach unserem Verständnis soll das BörsG-E auch künftig lediglich den Betrieb eines MTF oder OTF durch den Börsenträger **in Form des Freiverkehrs** regeln. Dies ist aktuell weder in § 48 noch in § 48b BörsG-E eindeutig geregelt. Insbesondere ist die Formulierung des § 48a BörsG-E an dieser Stelle unklar und geht über diesen Ansatz hinaus. Wir regen daher eine entsprechende Klarstellung an.

h) Handel von Energiegroßhandelsprodukten auf einem OTF: § 48b BörsG-E

Position Gruppe Deutsche Börse

Gemäß Art. 4 Absatz 1 Nummer 23 MiFID II ist ein organisiertes Handelssystem nur für den Handel von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten“ vorgesehen. Als Derivate gelten Finanzinstrumente, auf die in Anhang I Abschnitt C Absätze 4 bis 10 MiFID II verwiesen wird; Anhang I Abschnitt C(6) schließt Energiegroßhandelsprodukte, die an einem OTF gehandelt werden und effektiv geliefert werden müssen, aber ausdrücklich von der Definition des

Finanzinstrumentes aus. Wir gehen davon aus, dass an einem OTF auch ausschließlich Energiegroßhandelsprodukte, wie Anhang I Abschnitt C(6) MiFID II beschrieben, gehandelt werden können und regen vor diesem Hintergrund eine Klarstellung im Begründungsteil dieses Gesetzes an.

***

V Schlussbemerkung

Wir hoffen, dass unsere Anmerkungen Eingang in den weiteren Gesetzgebungsprozess finden und stehen gerne für Rückfragen und ergänzende Diskussionen zur Verfügung.

Deutsches Aktieninstitut

Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz

Erleichterungen beim Produktinformationsblatt ermöglichen, Goldplating vermeiden und eine transparente, verursachungsgerechtere Umlagefinanzierung schaffen

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines 2. FiMaNoG,
3. März 2017

Einleitung

Die Europäische Union hat durch ihre Gesetzgebung in den letzten Jahren weitreichende Änderungen für die Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes geschaffen. Davon betroffen sind insbesondere Emittenten, Finanzdienstleister und die Börsen. Mit dem Referentenentwurf zum Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) finden nun weitere Bestimmungen Eingang in das deutsche Recht, soweit sie nicht bereits auf Grund ihres Verordnungscharakters unmittelbar anwendbar sind.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sollte vor allem sichergestellt werden, dass bei der **Umsetzung der verschiedenen Rechtsakte (siehe Kapitel 1 bis 3 der Stellungnahme)** nicht über die europäischen Vorgaben hinausgegangen wird.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Wir begrüßen den Vorschlag der Fraktionen von CDU/CSU und SPD zur Einführung eines standardisierten Produktinformationsblattes. Bei entsprechender Ausgestaltung trägt dieses dazu bei, den Informationsnutzen der Anleger zu erhöhen und erleichtert es insbesondere kleineren Banken, (wieder) in Einzelaktien zu beraten. Dies wäre ein wesentlicher Beitrag zur Aktienkultur in Deutschland. Grundlegende Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die geforderte Kostentransparenz bereits bestehende Regelungen nutzt. In diesem Sinne verstehen wir auch den in der Gesetzesbegründung genannten Bezug zu den Kosteninformationen unter MiFID II bzw. dem Entwurf der delegierten Rechtsverordnung der EU-Kommission.

2. Wir schlagen vor, den Sanktionsrahmen auf das Mindestmaß dessen zu beschränken, das die EU-Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) vorgibt.

3. Beim Netting im Rahmen des Positionslimitregime sollten nichtfinanzielle Unternehmen nicht diskriminiert werden. Wie für alle anderen Gegenparteien sollte es ebenfalls für nichtfinanzielle Unternehmen möglich sein, alle,.d.h. auch Absicherungsderivate, beim Netting zu berücksichtigen. Hierauf muss auf EU-Ebene im Sinne einer EU-weit einheitlichen Anwendung des Positionslimitregimes hingewirkt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt im vorliegenden Regierungsentwurf, dass sich das 2. FiMaNoG mit der **Umlagefinanzierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistung (BaFin; siehe Kapitel 4)** befasst. Besonders begrüßt es die in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E[1] zum Ausdruck kommende Intention, eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen zu erreichen. Gemäß dieser Begründung soll mit der Änderung „eine höhere Datentransparenz für die Umlagepflichtigen möglich" werden. Da aber in der Vergangenheit die bestehenden Möglichkeiten zur Schaffung von mehr Transparenz nicht ausgenutzt wurden, bestehen erhebliche Zweifel, dass eine Erweiterung der Möglichkeiten den Mangel an Transparenz beseitigen wird. Die Verpflichtung zu mehr Kostentransparenz sollte daher gesetzlich verankert werden. Nicht zuletzt aufgrund des Mangels an Transparenz sind auch die Auswirkungen der in § 16j Absatz 5 FinDAG-E vorgesehenen Änderung der Kostenverteilung innerhalb der Kostengruppe der Emittenten nicht absehbar.

Nach unseren Gesprächen mit der BaFin zu einer nachvollziehbaren und verursachungsgerechteren Umlagefinanzierung halten wir eine Überarbeitung des Umlagesystems weiterhin für erforderlich. Wir haben erhebliche Zweifel, ob alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen auch angemessen an deren Finanzierung beteiligt und die entstehenden Kosten den Unternehmen sachgerecht zugerechnet werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat bereits eine Diskussionsgrundlage erarbeitet, in der es auch Vorschläge zur Änderung der Umlagefinanzierung vorlegt.[2]

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Wir regen an, § 16a FinDAG um den folgenden Absatzes 4 zu ergänzen, um eine höhere Transparenz der BaFin-Umlagefinanzierung zu erreichen: *„Die Bundesanstalt hat gegenüber den durch die Umlage belasteten Unternehmen Transparenz über die Höhe der Kosten in den Aufgabenbereichen, die Kostenverursachung durch einzelne Aufsichtstätigkeiten und die Kostenzuordnung zu Gruppen von umlagepflichtigen Unternehmen herzustellen."*

2. Darüber hinaus regen wir an, dass nach Überschreiten einer bestimmten Steigerungsgrenze im Vergleich zum Vorjahresbeitrag des Umlagepflichtigen, die BaFin den betroffenen Umlagepflichtigen unverzüglich unter detaillierter Aufschlüsselung der Kosten hierüber informiert. Für eine solche Steigerungsgrenze wäre sowohl ein fester Prozentsatz als auch ein an einer kapitalmarktrechtlich relevanten gesamtwirtschaftlichen Größe zu bestimmender Prozentsatz in Betracht zu ziehen.

1 RefEntw 2.FiMaNoG, Begr. Abschnitt B zu Art. 11 Nr. 6 (§16j), S. 362.
2 Das Diskussionspapier vom 29. Juli 2015 wurde bereits mit Vertretern der BaFin in einem ersten Gespräch diskutiert und unserer Stellungnahme zum Referentenentwurf FMSANeuOG (Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung) vom 9. Mai 2016 beigefügt.

Zur Modifizierung der BaFin Umlagefinanzierung schlägt das Deutsche Aktieninstitut über die bisherigen Inhalte des 2. FiMaNoG hinausgehend vor:

1. Es sollte ein neuer Aufgabenbereich für Vermögensanlageemittenten geschaffen werden. Keinesfalls sollten die Wertpapieremittenten oder andere von der BaFin beaufsichtigte Unternehmen für die Kosten der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten aufkommen.

2. Die Verteilung der Kosten innerhalb der Gruppe der Emittenten in Abhängigkeit von den Wertpapierumsätzen sollte überdacht werden, da weder die Verursachung der Aufsichtstätigkeit noch der daraus gezogene Nutzen der Emittenten mit dem Handelsumsatz verbunden sind.

3. Die Mindestumlage für den Aufsichtsbereich Wertpapierhandel ist auf mindestens 1.750 Euro anzuheben. Das entspricht dem ursprünglichen prozentualen Anteil der Mindestumlage an den Gesamtkosten des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel.

4. Die Aufsichtskosten im Zusammenhang mit den Beteiligungsmeldungen der Anleger nach §§ 21 ff. WpHG dürfen nicht weiter den Wertpapieremittenten auferlegt werden. Sie sind nicht Kostenverursacher der Aufsichtstätigkeit. Das sind die Investoren selbst, die bestimmte Beteiligungen erreichen. Die hieraus entstehenden Kosten der Aufsichtstätigkeit sollten sie durch Gebühren tragen. Lässt sich dies nicht mit vertretbarem Aufwand organisieren, ist zu prüfen, ob diese Kosten nicht durch einen steuerfinanzierten staatlichen Anteil an der BaFin-Finanzierung zu tragen sind. Dies würde darüber hinaus den Vorteil bieten, dass seitens des Parlaments und des BMF eine Kontrolle der BaFin-Ausgaben stattfände.

5. Die Bußgelder sollten entsprechend dem Verursacherprinzip als Einnahme dem Aufsichtsbereich oder der Gruppe zugeordnet werden, in der sich das Unternehmen befindet, das mit diesem Bußgeld belegt wird; zum Beispiel bei Bußen wegen der §§ 21 ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird, welche zur Erhebung der Bußgelder führt.

1 Standardisiertes Produktinformationsblatt

Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3a): §§ 63f. WpHG-E

Wir begrüßen den Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und SPD zum standardisierten Produktinformationsblatt (PIB).

Bei entsprechender Ausgestaltung bietet dieses dem Kunden die Möglichkeit, sich besser als bisher über die allgemeine Funktionsweise von Aktien und grundlegende Regeln der Aktienanlage zu informieren. Insbesondere kleinere Banken, denen bislang der Aufwand zur eigenen Erstellung produktspezifischer PIBs zu hoch und der Fremdbezug der PIBs unverhältnismäßig teuer war, können dieses standardisierte PIB in der Kundenberatung einsetzen. Das standardisierte PIB trägt dazu bei, den Rückzug gerade dieser kleineren Banken aus der Beratung zu Einzelaktien aufzuhalten und umzukehren.[3] Es ist damit ein wichtiger Beitrag zur Förderung der Aktienkultur in Deutschland.

In dem Änderungsantrag sind wesentliche Aspekte festgehalten, die den Banken den Einsatz des standardisierten PIBs bei geringem Aufwand ermöglichen sollten. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die formalisierte Kostenaufstellung, die dem Kunden mit dem standardisieren PIB zur Verfügung gestellt werden muss, bereits existierende Vorgaben nutzt, die in den Banken bereits implementiert wurden oder in Kürze umgesetzt werden. So verstehen wir aber auch die Gesetzesbegründung zum § 63 Abs. 7 WpHG-E, die im Zusammenhang mit den Kostenangaben auf die entsprechende Delegierte Verordnung der EU-Kommission zur Umsetzung vo Art. 24 Abs. 4 MiFID II verweist. Der Rückgriff auf bereits existierende Kostenkonzepte ist für den Erfolg des standardisierten PIBs unverzichtbar. Die Kreditwirtschaft hat bereits umfangreiche Ressourcen in die Erfüllung dieser Anforderungen investiert. Der zusätzliche Aufwand von darüber hinaus gehenden Anforderungen, die mit den bestehenden nicht kompatibel sind, würde die Nutzung des standardisierten Produktinformationsblatts unangemessen erschweren.

Von dem standardisierten Produktinformationsblatt profitieren Anleger und Banken gleichermaßen. Das Deutsche Aktieninstitut ist daher gerne bereit, die Perspektive der Emittenten in die Arbeitsgruppe einzubringen, die für den Inhalt und den Aufbau des PIBs gegründet werden soll.

---

3 Siehe hierzu unsere Umfragen in Deutsches Aktieninstitut: Produktinformationsblatt: Finanz-Beipackzettel beeinträchtigt die Aktienberatung, DAI-Kurzstudie 4/2012, Frankfurt am Main; Deutsches Aktieninstitut: Regulierung drängt Banken aus der Aktienberatung – eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Juli 2014.

2 Änderungen betreffend der Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MMVO)

2.1 Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3)

2.1.1 Übermittlung von Insiderinformationen und Eigengeschäften – Ausweitung auf OTF-Emittenten, § 26 WpHG-E (S. 46)

Bereits mit dem 1. FiMaNoG wurden MTF-Emittenten in den Anwendungsbereich des bisherigen § 15 WpHG einbezogen. Nun sollen auch für OTF-Emittenten Pflichten vorgesehen. Dies betrifft z.B. die Verpflichtung, die Veröffentlichung von Insiderinformation an das Unternehmensregister zu übermitteln sowie der BaFin und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen.

Zur Vorabübermittlungspflicht von Ad-hoc-Mitteilungen (§ 26 Abs. 1 WpHG-E)

Zwar ist die Vorabübermittlungspflicht europarechtlich nicht vorgeschrieben. Emittenten, die über eine Notierung im regulierten Markt verfügen oder einer Notierung an einem MTF oder OTF aktiv zugestimmt haben, können gleichwohl ohne größeren Aufwand die Vorabmeldepflichten an die Geschäftsführungen der Handelsplätze nach § 26 Abs. 1 WpHG-E erfüllen.

Die gleichen Emittenten können aber u.U. zusätzlich an einem weiteren MTF oder OTF gehandelt werden, ohne dass sie hierzu ihre Zustimmung gegeben haben. Ein typischer Fall wäre ein im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes DAX-Unternehmen, das ohne seine aktive Zustimmung (also allein auf Grundlage eines Handelsbedürfnisses) an einem Freiverkehr einer weiteren inländischen Börse gehandelt wird. Von diesem Handel wird das Unternehmen nicht notwendigerweise erfahren, so dass es auch nicht die Vorabmeldepflichten erfüllen kann. **Wir bitten daher darum, dass klargestellt sind, dass diese Vorabmeldepflicht nicht für Mehrfachnotierungen ohne Zustimmung des Emittenten gilt.** Im Beispielfall würde der DAX-Emittenten allein die Frankfurter Wertpapierbörse informieren, nicht jedoch die Geschäftsführungen der anderen Freiverkehrsträger, wo der Emittent ohne aktive Zustimmung gehandelt wird.

Übermittlungspflicht an das Unternehmensregister

Zudem sollen OTF-Emittenten, die verpflichtet sind, Informationen zu Eigengeschäften von Führungskräften zu veröffentlichen, diese Informationen unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister übermitteln. Laut Gesetzesbegründung ergibt sich diese Pflicht nicht unmittelbar aus europäischem Recht, vielmehr wird dies wie bereits bei den MTF-Emittenten damit begründet, dass OTF-Emittenten nun sinnnotwendigerweise einbezogen werden sollten, da sie nach EU-Vorgaben nun auch zu den zuvor genannten Veröffentlichungen verpflichtet seien (siehe Begründung S. 231). Wir regen an zu prüfen, ob auf diese Zusatzpflichten für MTF- und OTF-Emittenten verzichtet werden kann. Alternativ könnte man an eine reine Veröffentlichungspflicht auf der Webseite des MTF- oder OTF-Emittenten denken, da die Zuleitung an ein Speichermedium nicht europarechtlich für diese Emittenten vorgegeben ist.

2.1.2 Strafvorschriften nach 119 WpHG-E (S. 92)

In § 119 Abs. 5 WpHG-E wird die Strafverschärfung für besonders schwere Fälle der Marktmanipulation nach § 119 Abs. 1 Nr. 2 beibehalten. Diese wurde mit dem 1. FiMaNoG eingeführt und wurde seinerzeit bereits vom Deutschen Aktieninstitut kritisiert. Die Einführung solcher strafverschärfenden Tatbestandsmerkmale (die organisierte Begehung („gewerbsmäßig oder als Mitglied einer Bande zur fortgesetzten Begehung“ in Anlehnung an den schweren Betrug in § 263 Abs. 2 Nr. 1 StGB) und das Ausnutzen von Informationen im Rahmen einer Tätigkeit mit Bezug zum Finanzmarkt wie der Tätigkeit bei inländischen Finanzaufsichtsbehörde, einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei einer Börse oder einem Betreiber eines Handelsplatzes) stellt aus unserer Sicht ein Abweichen von eine 1:1-Umsetzung dar, die unseres Erachtens nicht erforderlich war. Wir bitten, dies erneut zu prüfen.

Zudem wurde für diese Fälle eine Mindeststrafe von einem Jahr Freiheitsstrafe eingeführt und das Strafmaß für ein Verbrechen im Sinne von § 12 Abs. 1 StGB übernommen. Es stellt sich die Frage, ob der Unrechtsgehalt dieser Begehung so viel höher ist als der eines gewerbsmäßigen Betruges beispielsweise und ob die Einstufung als Verbrechen hier nicht unverhältnismäßig ist. Ob es nicht auch in diesem Bereich Begehungsweisen gibt, die ein niedrigeres Strafmaß verdienen, sollte noch einmal diskutiert werden. Zudem führt die Einordnung dieser Begehungsweise als Verbrechen auch zu Folgen bei der Strafverfolgung; eine Einstellung unter Auflagen und Weisungen nach § 153a StPO ist nun auch bei geringfügiger Schuld z.B. nicht mehr möglich sein.

2.1.3 Bußgeldvorschriften nach § 120 WpHG-E (S. 93)

Das Deutsche Aktieninstitut hat seit Beginn der Verhandlungen um die MMVO immer wieder darauf hingewiesen, dass der Sanktionskatalog der MMVO sich nur schwerlich mit dem deutschen Rechtssystem in Einklang bringen lässt. Leider hat

der deutsche Gesetzgeber bislang nicht die Möglichkeit genutzt, die die MMVO bietet, um übergebührliche Sanktionsrisiken zu begrenzen.

§ 120 Abs. 18 WpHG-E sieht weiterhin Sanktionen vor, die aus unserer Sicht Verschärfungen des Sanktionsrahmens darstellen, der nach EU-Recht bzw. der MMVO nicht zwingend vorgesehen ist.

Art. 30 (2) (j) der Marktmissbrauchsverordnung bestimmt Mindesthöhen für die maximalen Bußgelder für juristische Personen. Die Verordnung lässt hier jedoch bewusst ein Wahlrecht für die Mitgliedstaaten, ob sie die Höchstgrenze für die Bemessung von Bußgeldern bei juristischen Personen am Jahresumsatz eines betroffenen Unternehmens festmachen möchte oder nicht, denn es heißt beispielsweise in Bezug auf die Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität in Art. 30 (2) (j) Buchstabe ii: „…bei Verstößen gegen die Artikel 16 und 17 2 500 000 EUR oder 2 % des jährlichen Gesamtumsatzes…“ (in Englisch: „for infringements of … Art. 17, EUR 2 500 000 or 2 % of its total annual turnover …”). Der Gesetzgeber hat dieses Wahlrecht bereits im 1. FiMaNoG nicht ausgenutzt.

Außerdem ergänzt § 120 Abs. 18 die Formulierung „den höheren der Beträge von 2,5 Mio und 2%“ in § 120 Abs. 18 Nr. 2 (gleich in Abs. 18 Nr. 1 in Bezug auf die Beträge von 15 Mio. und 15% des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr hatte). Diese Vorgabe macht die MMVO anders als die Transparenzrichtlinie jedoch nicht. Insgesamt geht damit § 120 Abs. 18 (wie schon § 39 Abs. 4a WpHG) über das notwendige Maß hinaus.

Wir plädieren daher weiterhin stark dafür, auf umsatzabhängige Geldbußen soweit zu verzichten, wie es der EU-Gesetzgeber zulässt. § 120 Abs. 18 WpHG sollte entsprechend geändert werden.

Konkret müssten daher in § 120 Abs. 18 die jeweiligen Zusätze „den höheren der Beträge“ und „oder X % des Jahresumsatzes…“ gestrichen werden, außerdem der Verweis auf die Definition des Gruppenumsatzes in § 120 Abs. 23 WpHG-E. Große börsennotierte Unternehmen haben leicht Jahresumsätze in Höhe von mehreren Milliarden Euro, so dass schon 2 % hiervon leicht die Grenze von 2,5 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung der Ad-hoc-Publizität) oder 15 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung des Marktmanipulationsverbots) überschreiten können. Damit ergibt sich ein denkbarer Sanktionsrahmen, bei dem man sich leicht fragen kann, ob er noch dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz genügt.

Insgesamt sollte daher der Sanktionsrahmen des WpHG auf das Mindestmaß dessen beschränkt werden, was Verordnung und Richtlinie vorgibt. Schon die Mindestvorgaben der EU-MMVO (und auch der EU-Transparenzrichtlinie) gehen über das bislang in Deutschland übliche Maß hinaus.

Außerdem ist zu bedenken, dass die neuen Normengroße Anwendungsschwierigkeiten nach sich ziehen, weil sie eine Vielzahl von unbestimmten und damit interpretationsbedürftigen Rechtsbegriffen enthalten. Eine Mischung aus deutlich verschärften Sanktionen bei gleichzeitiger fortgesetzter Rechtsunsicherheit halten wir für bedenklich. Diesbezüglich halten wir auch die Auffassung des Bundesrates für überzeugend, wonach der Gesetzentwurf insgesamt den Eindruck erwecke, dass das Bestimmtheitsgebot im Sinne des Art. 103 Abs. 2 GG bei Abfassung der Bußgeldtatbestände nicht ausreichend in den Blick genommen worden sein könnte.[4]

2.2 Änderungen des WpÜG (Art. 9)

Anhebung des Bußgeldrahmens (§ 60 Abs. 3 WpÜG, S. 164)

Durch die Neuregelung wird der Bußgeldrahmen für Verstöße gegen das WpÜG deutlich erhöht. Damit soll eine Anpassung an die auch in anderen Kapitalmarktgesetzen, insbesondere dem WpHG, mittlerweile erheblich verschärften Sanktionsmöglichkeiten, erfolgen. Die Anhebung der möglichen Bußgelder soll vor dem Hintergrund der hohen -auch wirtschaftlichen- Bedeutung der Pflichten nach dem WpÜG gerechtfertigt sein; die konkrete Ausgestaltung des Bußgeldrahmens ist dabei inhaltlich an den bisherigen § 39 Abs. 4 WpHG angelehnt (Begründung S. 331), allerdings mit den bisher auch in § 60 Abs. 3 vorgesehenen Abstufungen entsprechend der einzelnen Tatbestände.

Eine solche Angleichung ist nicht europarechtlich geboten und stellt keine 1:1 Umsetzung dar; wir bitten daher darum, hierauf zu verzichten.

[4] BR-Drs. 812/1/16 vom 31.1.2017, S. 4; der Bundesrat bezieht sich hier insbesondere auf die insgesamt 75 Bußgeldvorschriften des §39 Absatz 2g WpHG-E, §120 Absatz 11 WpHG-E; wir sind der Meinung, dass dieser Einwurf grundsätzlicher Natur ist. So umfasst § 120 Abs. 8 WpHG-E sogar über 137 Bußgeldtatbestände und auch die die Bußgeldtatbestände der MMVO knüpfen – wie oben dargelegt – an eine Vielzahl von unbestimmten Rechtsbegriffen an.

3 Änderungen zur MiFID II/MiFIR-Umsetzung

Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3)

Positionslimits (§ 54 WpHG-E, S. 50f.)

Es muss klargestellt werden, dass die Feststellung der Netto-Position im Rahmen der Positonslimits gemäß den Regeln des Level 1 Text der MiFID II (Art. 58 MiFID II) erfolgt. Das Recht zum Positionsnetting durch nichtfinanzielle Unternehmen erstreckt sich laut dem Art. 58 MiFID II auf alle Arten von Positionen, d.h. auf Absicherungsderivate und andere Positionen. Hiervon zu unterscheiden ist die Ausnahme von Absicherungsderivaten von den Positionslimits.

Diese Ausnahme kann daher u.E. nicht als Begründung dafür herangezogen werden, dass Absicherungspositionen durch nichtfinanzielle Unternehmen bei einem Positionsnetting **nicht** herangezogen werden dürfen. Trotzdem findet sich eine solche Regelung in Art. 3 Abs. 3 in dem Entwurf der EU-Kommission zu den delegierten Verordnung (RTS 21), die ein solches Verbot aufzustellen scheint und damit gegen Art. 58 MiFID II verstößt. Zudem diskriminiert dieses Verbot nichtfinanzielle Unternehmen, die einen Ausnahmeantrag zwecks Anerkennung von Hedgingtransaktionen gestellt und genehmigt bekommen haben, da dieses Verbot nur für diese Art von Unternehmen zu gelten scheint, während alle anderen (finanziellen und nichtfinanziellen) Unternehmen wohl unbeschränkt „netten“ dürfen.

Nach ersten Gesprächen mit den nationalen Finanzaufsichtsbehörden in verschiedenen Ländern könnte es der Fall sein, dass einige nationale Behörden dieses angebliche Netting-Verbot für Hedging-Positionen nicht umsetzen werden, andere hingegen schon. Im Sinne einer EU-weit einheitlichen Anwenung der Positionslimits sollte auf EU-Ebene darauf hingewirkt werden, das ein Netting möglich ist – unabhängig davon, ob es sich um Absicherungsderivat oder ein sonstiges Derivat handelt.

4 BaFin-Umlagefinanzierung

Eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen, wie sie auch in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E als Absicht des Gesetzgebers zum Ausdruck kommt, ist dringend notwendig. Es darf aber nicht bei einer bloßen Intention bleiben, sondern muss im Gesetz verpflichtend verankert werden. Mit der Novellierung des FinDAG stieg bei zahlreichen Unternehmen der Umlagebeitrag im Jahr 2013 um das Vier- bis Siebenfache, in einem uns bekannten Fall sogar auf das Vierzehnfache. Dabei gibt es Bereiche, deren Aufsichtskosten wahrscheinlich zu Unrecht den Wertpapieremittenten zugeordnet werden.

4.1 Änderungen des FinDAG (Art. 16)

4.1.1 Transparenz innerhalb der BaFin-Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E[5] zum Ausdruck kommende Intention, eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen erreichen zu wollen. Gemäß der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E soll „eine höhere Datentransparenz für die Umlagepflichtigen möglich“ werden. Die Verpflichtung der BaFin, diese Möglichkeit zu nutzen, sieht § 16j FinDAG-E allerdings nicht vor.

Eine solche Verpflichtung ist aber geboten, da es wahrscheinlich bereits derzeit zu erheblichen ungerechtfertigten Mehrbelastungen verschiedener Umlageverpflichteten kommt und eine Änderung aufgrund des § 16j FinDAG-E nicht erwartet werden kann.

Die Notwendigkeit, mehr Transparenz in die BaFin-Umlagefinanzierung zu etablieren, wird mit einem Blick in die Vergangenheit deutlich. Die Wertpapieremittenten werden in der Gruppe „Emittenten“ im Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zur BaFin-Umlage herangezogen. Als die BaFin 2002 errichtet wurde, hatten alle Emittenten gemeinsamen einen Anteil von ca. 860.000 Euro zu tragen. Nach dem Haushaltsplan der BaFin für das Jahr 2016 werden diesen nun ca. 31 Mio. Euro auferlegt; dies entspricht einer Erhöhung der Belastung für die Emittenten um den Faktor 34.

5 RefEntw 2.FiMaNoG, Begr. Abschnitt B zu Art. 11 Nr. 6 (§16j), S. 285.

Allein im Jahr 2013 stieg mit der Novellierung des FinDAG bei zahlreichen börsennotierten Unternehmen der Umlagebeitrag um das Vier- bis Siebenfache, in einem uns bekannten Fall sogar auf das Vierzehnfache.

Prinzipiell haben die Emittenten keine Einwände gegen eine verursachungsgerechte Zuordnung der Kosten. Ob die Kosten tatsächlich verursachungsgerecht zugeordnet werden, lässt sich allerdings nicht nachprüfen und entzieht sich dadurch ihrer Kenntnis. Weder aus den Umlagebescheiden noch aus den Haushaltsplänen der BaFin wird deutlich, durch welche Tätigkeiten der BaFin Kosten verursacht und warum sie den Emittenten (oder anderen Gruppen) zugeordnet wurden; und dies noch nicht einmal in grober oder aggregierter Form. Es gibt lediglich eine indikative Beschreibung des Finanzausschusses.[6] Aus dieser kann aber nicht entnommen werden, welche Aufgabe welche Kosten verursacht.

Wir befinden uns seit der mit der Novellierung des FinDAG verbundenen erheblichen Erhöhung der Umlage für Wertpapieremittenten in Gesprächen mit der BaFin. Gegenstand der Diskussion war vor allem eine nachvollziehbare und verursachungsgerechtere Kostenzuordnung. Diese Gespräche konnten allerdings keine Klärung herbeiführen, haben aber deutlich den Bedarf nach mehr Transparenz bei der Kostenentstehung und -umverteilung aufgezeigt.

Um den ungerechtfertigten Mehrbelastungen entgegenzutreten, ist in einem ersten wichtigen Schritt der Mangel an Transparenz der Kostenzuordnung zu beseitigen. Die Unkenntnis über die genaue Kostenzurechnung und die damit einhergehenden Zweifel an einer sachgerechten Verteilung ließen sich auflösen, wenn die BaFin in ihrem Jahresbericht bzw. der Jahresrechnung die Kostenanteile für die jeweiligen Produkte in den Aufgabenbereichen beziffern und – soweit notwendig – näher erläutern würde. Darin hätte sie nicht nur die unmittelbar zuzuordnenden Kosten auszuweisen, sondern auch, welche Kosten direkt dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel und welche Kosten mehreren oder allen Aufsichtsbereichen zugeordnet werden. Daher schlägt das Deutsche Aktieninstitut die Ergänzung des § 16a FinDAG um den folgenden Absatz 4 vor:

> *„(4) Die Bundesanstalt hat gegenüber den durch die Umlage belasteten Unternehmen Transparenz über die Höhe der Kosten in den Aufgabenbereichen, die Kostenverursachung durch einzelne Aufsichtstätigkeiten und die Kostenzuordnung zu Gruppen von umlagepflichtigen Unternehmen herzustellen.“*

4.1.2 Planungssicherheit

Unbeschadet der Wichtigkeit innerhalb der BaFin-Umlagefinanzierung Transparenz herzustellen, stellt sich das mit dem Mangel an Transparenz verknüpfte Problem der Unvorhersehbarkeit der individuellen Beitragshöhe der Umlagepflichtigen. Die

6 vgl. BT-Drs. 17/11119, S. 30.

Unternehmen müssen in der Lage sein, eine vernünftige Budgetierung im Konzern vorzunehmen. Eine diesbezügliche Planungssicherheit fehlt aber derzeit. Angesichts der teilweise mehreren Hunderttausend Euro hohen Beiträge besteht auch hier dringender Regelungsbedarf.

Wir regen deshalb an, dass nach Überschreiten einer bestimmten Steigerungsgrenze im Vergleich zum Vorjahresbeitrag des Umlagepflichtigen, die BaFin den betroffenen Umlagepflichtigen unverzüglich unter detaillierter Aufschlüsselung der Kosten hierüber informiert. Für eine solche Steigerungsgrenze wäre sowohl ein fester Prozentsatz als auch ein an einer kapitalmarktrechtlich relevanten gesamtwirtschaftlichen Größe zu bestimmender Prozentsatz zu prüfen.

4.1.3 Änderung der Kostenverteilung

Nicht zuletzt aufgrund des Mangels an Transparenz sind die Auswirkungen der in § 16j Absatz 5 FinDAG-E vorgesehenen Änderung der Kostenverteilung innerhalb der Kostengruppe der Emittenten nicht absehbar.

Bisher richtete sich die Kostenverteilung innerhalb der Gruppe der Emittenten nach dem Anteil der nach § 9 WpHG gemeldeten Umsätze an einem – nicht nachvollziehbaren – Gesamtumsatz. Auch die erwähnten Gespräche mit der BaFin brachten keine Klarheit über die Kostenverteilung nach § 9 WpHG. Insbesondere konnte nicht geklärt werden, wessen und welche Umsätze der nach § 9 WpHG erhobenen Umsätze in die Kostenverteilung geflossen sind.

Nach § 16j FinDAG-E sollen nun die an den inländischen Handelsplätzen angefallenen Umsätze der Umlagepflichtigen maßgeblich sein. Auch hier besteht Unsicherheit, wessen und welche Umsätze tatsächlich zur Kostenverteilung herangezogen würden. Soweit an dem umsatzbezogenen Konzept festgehalten werden sollte, bitten wir diesbezüglich um weitmöglichste Aufklärung als Entscheidungsgrundlage für die Politik.

Darüber hinaus bitten wir auch um die Beantwortung folgender Fragen:

1. Wird mit einer Kostenverlagerung innerhalb der Gruppe der Emittenten gerechnet?
2. Wurden bereits Vergleichsberechnungen durchgeführt?
3. Für den Fall, dass bereits Vergleichsberechnungen durchgeführt wurden: welche Ergebnisse lieferten die Vergleichsberechnungen und auf welchen Arten von Umsätzen (Aktien, Anleihen, …) beruhten die Vergleichsberechnungen?

Die vorgesehene neue Kostenverteilung führt zu weiteren Unsicherheiten und möglichen ungerechtfertigten Kostenverschiebungen. So sollen auch Kapitalverwaltungsgesellschaften als Emittenten erfasst werden. Damit würde auch für sie die Kostenverteilung nach Umsätzen gelten. Kapitalverwaltungsgesellschaften unterlie-

gen grundsätzlich allerdings bereits dem Aufsichtsbereich „Banken und sonstige Finanzdienstleistungen“. Es stellt sich somit die Frage, inwieweit überhaupt Aufsichtstätigkeiten der BaFin anfallen, die dem Bereich Wertpapierhandel kostenmäßig zugerechnet werden können. Sollte es bei der Regelung bleiben, wäre unter Umständen eine zumindest teilweise ungerechtfertigte Doppelbelastung die Folge.

An dieser Stelle sei auch angemerkt, dass große Bedenken gegen die Umlage nach Umsätzen bestehen. Sowohl die Feststellung des gesamten Wertpapierumsatzes an allen Börsen als auch die Meldungen nach § 9 WpHG sind unseres Erachtens mit Unsicherheiten behaftet (Mehrfachmeldungen?), so dass letztlich keine zuverlässigen Daten erhoben werden. Dennoch bestimmen diese Werte in einer einfachen Dreisatzrechnung direkt die Höhe der Leistungspflichten. Ferner werden die Emittenten von Zertifikaten oder Anleihen, die praktisch keine Handelsumsätze auslösen, u.U. weniger stark zur Finanzierung herangezogen, als es die von ihnen verursachte Aufsichtstätigkeit der BaFin erfordern würde. Im Gegenzug tragen einige wenige Aktiengesellschaften mit starken Handelsumsätzen, die im Wesentlichen von Hochfrequenzhändlern und Derivateemittenten außerhalb des Einflussbereichs der Emittenten verursacht werden, weit überproportional zur Umlagefinanzierung der BaFin bei. Die Wertpapieremittenten sind also weder Kostenverursacher noch Nutznießer.

Darüber hinaus ist fraglich, ob sich überhaupt die Aufsichtstätigkeit der BaFin proportional zum Handelsumsatz verhält. Aus diesen Gründen sollte eine alternative Bemessungsgrundlage oder aber eine Obergrenze der Umlage für Wertpapieremittenten in Betracht gezogen werden. Beispielsweise würde eine Staffelung der Umlage nach Größenklassen ähnlich der Kategorisierung verschiedener Emittenten-Größenklassen in den WpHG-Bußgeldleitlinien diese Funktion erfüllen können.

4.2 Anregung zur Modifizierung der Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, zur Beseitigung dieser ungerechtfertigten Mehrbelastungen das aktuelle System der Umlagefinanzierung grundlegend anzupassen.

Die bisherige Korrespondenz zwischen dem Deutschen Aktieninstitut und der BaFin hat ergeben, dass auch die Kosten für die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeordnet werden. Warum die Wertpapieremittenten dafür herangezogen werden, kann aber sachlich nicht begründet werden. Insbesondere die Zuordnung der Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten, die nicht im Katalog des Finanzausschusses genannt wurden, legt die Vermutung nahe, dass es auch weitere Aufgaben gibt, deren Kosten den Wertpapieremittenten angelastet werden.

Ein weiteres Beispiel ist die bereits oben ausgeführte Verteilung der Umlage innerhalb der Gruppe der Emittenten nach den Umsätzen. Hierbei werden die Emittenten von Zertifikaten, die praktisch keine Handelsumsätze auslösen, u.U. weniger stark zur Finanzierung herangezogen, als es die von ihnen verursachte Aufsichtstätigkeit erfordern würde. Im Gegenzug tragen einige wenige Aktiengesellschaften mit starken Handelsumsätzen, die im Wesentlichen von Hochfrequenzhändlern und Derivatemittenten außerhalb des Einflussbereichs der Emittenten verursacht werden, weit überproportional zur Umlagefinanzierung der BaFin bei.

Ferner sollte nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts die Mindestumlage des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel innerhalb des BaFin-Umlagesystems auf mindestens 1.750 Euro angehoben werden. Nach dem BVerfG[7] soll die Mindestumlage den, wenn auch nur typisierend zu erfassenden, Grundaufwand abbilden. Obwohl sich die Aufsichtstätigkeit und damit auch die Gesamtkosten der BaFin kontinuierlich erhöht haben, wurde die Mindestumlage nicht angepasst. In Anbetracht des enormen Wachstums der BaFin ist eine Anpassung der Mindestumlage überfällig. Zum Zeitpunkt der Errichtung der BaFin im Jahr 2002 entfielen auf den gesamten Bereich Wertpapieraufsicht ca. 8,6 Mio. Euro, von denen die Gruppe der Emittenten ca. 860.000 Euro zu tragen hatten. Aus dem Haushaltsplan 2016 der BaFin ergibt sich nun für den gesamten Aufsichtsbereich Wertpapier ca. 61 Mio. Euro, von denen die Gruppe Emittenten ca. 31 Mio. Euro zu tragen hat. Somit ergibt sich eine Veränderung in der Gruppe Emittenten um den Faktor 34 und im gesamten Bereich Wertpapierhandel um den Faktor 7. Dies gäbe eine Mindestumlage zwischen 9.000 Euro und 1.750 Euro. Die Mindestumlage ist daher auf mindestens 1.750 Euro anzuheben.

Gemäß einer Beschreibung des Finanzausschusses[8] werden die Kosten für die Aufsicht über Beteiligungsmeldungen nach den §§ 21 ff. WpHG den Emittenten zugewiesen, obwohl diese Kosten offensichtlich von den Anlegern verursacht werden.

Ferner hat die bisherige Diskussion zwischen dem Deutschen Aktieninstitut und der BaFin ergeben, dass die Kosten für die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeordnet werden. Warum die Wertpapieremittenten dafür herangezogen werden, kann aber sachlich nicht begründet werden. Insbesondere die Zuweisung der Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten, die nicht im Katalog des Finanzausschusses genannt wurde, legt die Vermutung nahe, dass es auch weitere Aufgaben gibt, deren Kosten den Wertpapieremittenten angelastet werden.

Eine weitere Verschärfung dieser Situation droht mit jeder Aufgabenerweiterung der BaFin. Den neuen Publizitäts-, Transparenz- und Kontrollpflichten für Emittenten im sog. „Grauen Kapitalmarkt“ stehen weder eine entsprechende „Empfängergruppe“ noch ausreichende Gebührentatbestände gegenüber. Die Kosten für die

7 BVerfG v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 32 f.
8 vgl. BT-Drs. 17/1119, S. 30.

Aufsicht des grauen Kapitalmarktes und der dort aktiven Unternehmen werden damit ebenfalls den bereits derzeit umlagepflichtigen Unternehmen zugeordnet, obwohl diese weder Verursacher noch Nutznießer der Aufsicht über den Grauen Kapitalmarkt sind.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Es sollte ein neuer Aufgabenbereich für Vermögensanlageemittenten geschaffen werden. Keinesfalls sollten die Wertpapieremittenten oder andere von der BaFin beaufsichtigte Unternehmen weiterhin für die Kosten der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten aufkommen.

2. Die Verteilung der Kosten innerhalb der Gruppe der Emittenten sollte nicht mehr von den Wertpapierumsätzen abhängen, da weder die Verursachung der Aufsichtstätigkeit noch der daraus gezogene Nutzen der Emittenten mit dem Handelsumsatz verbunden sind.

3. Die Mindestumlage des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel ist auf mindestens 1.750 Euro anzuheben. Das entspricht dem früheren prozentualen Anteil der Mindestumlage an den Gesamtkosten des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel.

4. Die Aufsichtskosten im Zusammenhang mit den Beteiligungsmeldungen der Anleger nach §§ 21 ff. WpHG dürfen nicht weiter den Wertpapieremittenten auferlegt werden. Sie sind nicht Kostenverursacher der Aufsichtstätigkeit. Das sind die Anleger selbst, die bestimmte Beteiligungen erreichen. Die hieraus entstehenden Kosten der Aufsichtstätigkeit sollten sie durch Gebühren tragen. Lässt sich dies nicht mit vertretbarem Aufwand organisieren, ist zu prüfen, ob diese Kosten nicht durch einen steuerfinanzierten staatlichen Anteil an der BaFin-Finanzierung zu tragen sind. Dies würde darüber hinaus den Vorteil bieten, dass seitens des Parlaments und des BMF eine Kontrolle der BaFin-Ausgaben stattfände.

5. Die Bußgelder sollten entsprechend dem Verursacherprinzip als Einnahme dem Aufsichtsbereich oder der Gruppe zugeordnet werden, in der sich das Unternehmen befindet, das mit diesem Bußgeld belegt wird; zum Beispiel bei Bußgelder wegen der §§ 21 ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird.

Kontakt

Dr. Franz-Josef Leven
Telefon +49 69 92915 - 24
Fax + 49 69 92915 – 12
leven@dai.de

Dr. Claudia Royé
Telefon + 49 69 92915- 40
Fax + 49 69 92915-12
roye@dai.de

Dr. Norbert Kuhn
Telefon + 49 69 92915-20
Fax + 49 69 92915-12
kuhn@dai.de

Dr. Gerrit Fey
Telefon + 49 69 92915 - 41
Telefax + 49 69 92915 - 12
fey@dai.de

Sven Erwin Hemeling
Telefon +49 69 92915-27
Telefax +49 69 92915-12
hemeling@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.
Bundesverband deutscher Banken e. V.
Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e. V.
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Stellungnahme

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts im Bereich der Maßnahmen bei Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems und zur Änderung der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie (Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetz),
BR-Drucksache 815/16

Kontakt:
Dr. Rainer Siedler
Telefon: +49 30 2021- 2314
Telefax: +49 30 2021-19 2300
E-Mail: r.siedler@bvr.de

Berlin, 2. März 2017

Federführer:
Bundesverband der Deutschen Volksbanken
und Raiffeisenbanken e. V.
Schellingstraße 4 | 10785 Berlin
Telefon: +49 30 2021-0
Telefax: +49 30 2021-1900
www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

I Grundsätzliches

Die Deutsche Kreditwirtschaft möchte zunächst betonen, dass die mit der Wohnimmobilienkreditrichtlinie verfolgten Ziele, verlässliche Standards für die Finanzierung von Wohnimmobilien zu setzen, den kreditnehmenden Verbraucher zu schützen und Übertreibungseffekte im Europäischen Binnenmarkt zu verhindern, ausdrücklich unterstützt werden. Allerdings stellen wir fest, dass die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in das deutsche Recht zu spürbaren Verunsicherungen am Markt geführt hat und sich für die Kreditinstitute erhebliche (Rechts-)Risiken ergeben haben.

Wir begrüßen, dass die Bundesregierung eine sachgerechte Klarstellung der zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie eingeführten Regelungen beabsichtigt. Mit den vorgeschlagenen Änderungen der Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie werden jedoch noch nicht alle identifizierten Rechtunsicherheiten angemessen beseitigt. Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich auf den Entwurf des Finanzaufsichtsrechtergänzungsgesetzes (FinErgG), soweit er Regelungsvorschläge zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie enthält. Soweit der FinErgG-Entwurf Vorschläge zur Umsetzung der Empfehlung des Ausschusses für Finanzstabilität enthält, erfolgt ggf. eine gesonderte Stellungnahme.

II Einzelanmerkungen

1 Art. 6 Nr. 1 b): § 491 Abs. 3 Satz 2 BGB-E - Definition Immobilienverzehrkredit, Immobiliar-Förderdarlehensvertrag

Definition Immobilienverzehrkredit
Der Wortlaut von § 491 Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 BGB-E entspricht zwar Art. 3 Abs. 2 a) i) der Wohnimmobilienkreditrichtlinie, weicht aber von der Regelungssystematik im deutschen Gesetz dadurch ab, dass die Definition für Immobilienverzehrkredite nur für Wohnimmobilien gilt. Mit dieser Klarstellung (BR-Drucks. 815/16, Seite 39 5. Absatz) werden nicht Wohnzwecken dienende Immobilien von der Regelung ausdrücklich ausgenommen. Damit regelt der Regierungsentwurf ein Minus im Vergleich zur gegenwärtigen Rechtslage, die lediglich dahingehend klargestellt werden sollte, dass Immobilienverzehrkredite keine Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträge im Sinne des § 491 Abs. 3 BGB sind, d. h. unabhängig davon, ob die maßgebliche Immobilie als Wohnimmobilie genutzt wird oder nicht.

Wir gehen davon aus, dass es sich hierbei um ein Versehen handelt. Der deutsche Gesetzgeber hat den Begriff des Immobiliar-Verbraucherdarlehensvertrages richtlinienüberschießend umgesetzt, in dem er auf das einschränkende Merkmal "Wohnimmobilie" verzichtet hat. In BT-Drucks. 18/5922, Seite 77, 2. Absatz – zu § 491 Abs. 3 Satz 1 Nr. BGB heißt es:

> "[…] In beiden Alternativen der Nummer 1 wird die im Richtlinienwortlaut enthaltene Beschränkung auf Sicherheiten oder Rechte an „Wohnimmobilien" nicht ins deutsche Recht übernommen. Der Anwendungsbereich wird vielmehr auf sämtliche Immobiliar-Verbraucherdarlehen erstreckt, die durch ein Grundpfandrecht oder ein Recht an einer Immobilie besichert werden. Hierdurch werden Abgrenzungsschwierigkeiten z. B. bei gemischt genutzten Immobilien vermieden und zugleich der Verbraucherschutz erhöht, indem die Richtlinie überschießend umgesetzt wird. […]"

Diese richtlinienüberschießende Umsetzung bei dem Begriff des Immobiliar-Verbraucherdarlehensvertrages, müsste konsequent auch bei der Definition von Ausnahmen, wie hier dem Immobilienverzehrkredit, fortgeführt

werden, da anderenfalls eine "Lücke" entstünde. Dies würde für den Verbraucher eine deutliche Einschränkung in der Verwertung seines Immobilienbesitzes – Ackerflächen, Gewerbegrundstücke, … – bedeuten. Ein Bauer müsste – bildlich gesprochen – aus dem Hof in den Stall umziehen, um einen Immobilienverzehrkredit vereinbaren zu können.

Die Limitierung in von § 491 Abs. 3 Satz 2 Nr. 2 BGB-E auf die Bedingung „nach dem Tod" schränkt die Vertragsfreiheit der Parteien ohne Not ein. Art. 3 Abs. 2 a) ii) Wohnimmobilienkreditrichtlinie lässt den Mitgliedsstaaten die Möglichkeit, als Fälligkeitszeitpunkt ein oder mehrere Ereignisse im Leben des Verbrauchers zu bestimmen. Als Regelbeispiel ist der Tod des Verbrauchers geeignet. Darüber hinaus sollte die Regelung auch für andere objektiv bestimmbare Ereignisse im Leben des Verbrauchers, die in dem Immobilienverzehrkreditvertrag festgelegt werden, geöffnet werden, z. B. Umzug in ein Pflegeheim, Auszug der Kinder.

Immobiliar-Förderdarlehensvertrag

Des Weiteren sollte gesetzlich klargestellt werden, dass neben Immobilienverzehrkreditverträgen auch Immobiliar-Förderdarlehensverträge nicht mehr Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträgen gleichgestellt werden. Ohne eine solche Klarstellung ergäben sich Nachteile zu Lasten von Immobiliar-Förderdarlehen, da derzeit für Immobiliar-Förderdarlehen erhebliche Rechtsunsicherheiten bezüglich der anzuwendenden Rechtsnormen aufgrund der Einordnung von Immobiliar-Förderdarlehen als Immobiliar-Verbraucherdarlehen bestehen. Für diese Einordnung besteht auch keine Notwendigkeit, da die zusätzliche Erfüllung vorvertraglicher Verpflichtungen nach den ESIS-Abschnitten 3, 4 und 13 keine Zuordnung zu Immobiliar-Verbraucherdarlehen voraussetzt.

2 Art. 6 Nr. 2: § 505b Abs. 2 Satz 3 BGB-E, Art. 1 Nr. 5: § 18a Abs. 4 Satz 3 KWG-E - Ausnahme für das Abstellen auf den Wert der Immobilie

Auch hier bleibt der Regierungsentwurf hinter seinem Ziel einer Klarstellung zurück, wenn der Wortlaut nunmehr lediglich auf eine Wohnimmobilie eingeengt wird. Es gilt das oben zu § 491 Abs. 3 Satz 2 BGB-E Gesagte entsprechend: Die richtlinienüberschießende Umsetzung muss auch bei der Definition dieser Ausnahme fortgeführt werden.

Die im Regierungsentwurf vorgesehene Fassung würde bedeuten, dass die Ausnahme zu dem Grundsatz, nicht hauptsächlich auf den Wert der Immobilie abstellen zu dürfen, lediglich für (besicherte) Wohnimmobilien gelten würde. Dies wäre nicht folgerichtig, weil der gesetzgeberische Gedanke, dass der Wert des Grundstücks durch den Bau oder die Sanierung erhöht wird, auch für sonstige Immobilien gilt.

3 Art. 6 Nr. 3: § 505e BGB-E, Art. 1 Nr. 5: § 18a Abs. 10a KWG-E - Verordnungsermächtigungen

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass eine Verordnungsermächtigung in § 505e BGB-E und § 18a Abs. 10a KWG-E zugunsten des BMF und des BMJV aufgenommen werden soll, mit denen gemeinsame Leitlinien für die Kreditwürdigkeitsprüfung im Sinne von §§ 505a und 505b BGB und von § 18a KWG erlassen werden können. Eine Konkretisierung der in §§ 505a, 505b Abs. 2 bis BGB und in § 18a Abs. 1 bis 5 KWG gestellten Anforderungen an die Methodik der Kreditwürdigkeitsprüfung mittels Leitlinien dürfte zur Beseitigung der in der Praxis aufgetretener Rechtsunsicherheiten maßgeblich beitragen. Im Falle einer gerichtlichen Überprüfung, ob die Kreditwürdigkeitsprüfung ordnungsgemäß durchgeführt worden ist, dürften die Leitlinien daher eine entscheidende Rolle spielen.

Nach dem Gesetzentwurf sollen die Leitlinien aber für die Kreditinstitute nicht bindend sein (so die Gesetzesbegründung zu Nummer 3 (§ 505e BGB-E), BR-Drucks. Seite 42), sondern lediglich Methoden beschreiben, die als „rechtlich zulässig" gelten. Bezüglich der in den Leitlinien beschriebenen Methoden sollte jedoch gelten, dass Institute, welche die vom BMJV und BMF formulierten Anforderungen an die Kreditwürdigkeitsprüfung einhalten, sich auch hierauf verlassen können. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass ein Zivilgericht eine gemäß den Leitlinien erfolgte Kreditwürdigkeitsprüfung als nicht hinreichend ansehen könnte. Um dies auszuschließen ist zum einen eine Begriffsänderung angezeigt und zwar die Ersetzung des Begriffs der „Leitlinie" durch „Mindeststandards". Zum anderen ist § 505d Abs. 1 Satz 5 BGB um eine Gesetzlichkeitsfiktion zu ergänzen, die beispielsweise wie folgt formuliert werden könnte: *„Die Sätze 1 bis 4 finden keine Anwendung, wenn der Darlehensgeber nachweist, dass er die zum Zeitpunkt der Kreditwürdigkeitsprüfung gültigen und in der nach § 505e BGB erlassenen Rechtsverordnung enthaltenen Mindeststandards bei der Prüfung der Kreditwürdigkeit des Darlehensnehmers eingehalten hat.*"

Hinsichtlich des Regelungsgehaltes der Verordnung ist Folgendes anzufügen: In der Praxis der Anwendung der Regelungen zur Kreditwürdigkeitsprüfung erweist sich der Umgang mit den unbestimmten Rechtsbegriffen als problematisch. Auch die Gesetzesbegründung hilft bei der Konkretisierung der Handlungspflichten im Regelfall nicht weiter. Die beabsichtigte Verordnung sollte daher insbesondere nachfolgende Punkte einer Regelung zuführen:

(1) Es ist nicht gefordert, dass ein Verbraucherdarlehensvertrag bei Erreichen der statistischen Lebenserwartung eines Darlehensnehmers vollständig getilgt sein muss und der Vertragsschluss anderenfalls abzulehnen ist.

(2) Das Immobilienvermögen des Kunden kann in der Kreditwürdigkeitsprüfung herangezogen werden, um z.B. für einen statistisch zu antizipierenden Todesfall innerhalb der Darlehenslaufzeit nachzuweisen, dass keine Situation der Überschuldung vorliegt (d.h. Vermögen übersteigt restliche Kreditvaluta).

(3) Aktuell befristete Arbeitsverhältnisse sind kein genereller Hinderungsgrund für die Vergabe von langfristigen Krediten, wenn die individuellen Umstände des Kreditnehmers für eine Fortsetzung des aktuellen oder eines gleichwertigen Arbeitsverhältnisses sprechen (beispielsweise befristete Anstellung als Arzt oder wissenschaftlicher Mitarbeiter).

(4) Allgemeine Lebensrisiken, wie z.B. das Risiko einer Scheidung, die Geburt von unterhaltspflichtigen Kindern, der Arbeitsplatzverlust, Tod oder Krankheit etc., müssen nur dann herangezogen werden, wenn dem Kreditgeber konkrete Hinweise auf das Eintreten im individuellen Fall bekannt sind. Statistische Generalannahmen (z.B. allgemeine Scheidungsquote) sind nicht Teil der Kreditwürdigkeitsprüfung und müssen nicht unterstellt werden.

(5) Die Prüfung des Einkommens bei Renteneintritt kann solange auf Basis pauschaler Annahmen der Bank erfolgen, bis das Alter des Darlehensnehmers (beispielsweise ab 45 Jahre) eine stabile Hochrechnung für das individuelle Renteneinkommen z.B. anhand der Renteninformation der Deutschen Rentenversicherung erlaubt.

(6) Darlehensverträge, die innerhalb eines bestehenden Darlehensverhältnisses ausgefertigt werden, um die Ausgestaltung des Kredits neu zu vereinbaren, die jedoch dem Kunden dabei kein neues Kapital zu Verfügung stellen oder die Laufzeit verlängern (insbesondere also Situation der Prolongation oder internen Umschuldung) unterfallen der Regelung nach § 505a Abs. 2 BGB, das heißt, eine erneute Kreditwürdigkeitsprüfung (die für Kreditinstitut wie Kunde einen enormen Aufwand ohne Schutzwirkung darstellt) muss nicht er-

folgen.

(7) Positive Einkommensentwicklungen (z.B. geplante Wiederaufnahme der Arbeitstätigkeit nach Elternzeit oder zu erwartende Erhöhung des Einkommens) können in der Kreditwürdigkeitsprüfung herangezogen werden; auch der Umfang, die Beschaffenheit (Kopien) und die Art der einzuholenden Unterlagen und Informationen als Grundlage für die Kreditwürdigkeitsprüfung sollten durch die gesetzlichen Leitlinien konkretisiert werden. Je mehr Unterlagen und Nachweise der Verbraucher beibringen muss, desto größer wird der damit einhergehende bürokratische Aufwand bei der Beschaffung der Unterlagen einerseits und der Archivierung durch die Bank andererseits. Es sollte versucht werden, diesen Aufwand auf ein sachgerechtes und vernünftiges Maß festzulegen.

4 Umfinanzierungen und Anschlussfinanzierung

Die Regelung in § 505a Abs. 2 BGB sollte dahingehend ergänzt werden, dass bei einer Umfinanzierung eines bereits bestehenden Verbraucherdarlehensvertrages, der insbesondere der Verhinderung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen dient, die Kreditwürdigkeitsprüfung nur dann erneut zu prüfen ist, wenn der Nettodarlehensbetrag deutlich erhöht wird. Das Gleiche gilt für Anschlussfinanzierungen. Dies könnte entsprechend der Bundesratsinitiative (BR Drucksache 578/16) durch die Einfügung eines neuen Satz 2 in § 18a Abs. 2 KWG und § 505a Abs. 2 BGB „Satz 1 gilt entsprechend bei Anschlussfinanzierungen und Umschuldungen bei demselben Darlehensgeber" erfolgen.

Der Sinn und Zweck der Kreditwürdigkeitsprüfung, Schutz des Verbrauchers vor ihn finanziell überfordernden Kreditentscheidungen und damit einhergehend vor Überschuldung, ist im Falle einer Umfinanzierung obsolet, da die Kreditentscheidung bereits getroffen wurde. In diesen Fällen muss der Verbraucher vielmehr vor einer - durch die gesetzlichen Regelungen induzierten - zwangsweisen Verwertung seiner Immobilie geschützt werden. Eine weitere Kreditwürdigkeitsprüfung zu diesem Zeitpunkt ist daher nicht zielführend.

Fehlende Kapitaldienstfähigkeit in der Szenariobetrachtung im Rahmen der neuen Kreditwürdigkeitsprüfung kann dazu führen, dass ein ordentlich bedientes Darlehen nicht mehr prolongiert werden darf. D.h. der Kunde hat die damaligen Anforderungen erfüllt, über Jahrzehnte sein Darlehen bedient und am Sachverhalt hat sich nichts geändert. Die neuen Regelungen machen es aber unmöglich, ein neues Darlehen zur Umschuldung des alten zu geben (ohne neues Herausreichen von Geld), da die theoretischen Anforderungen der Kreditwürdigkeit nicht mit den praktischen Erfahrungen unterlegt werden dürfen. Das kann zu einer Fälligstellung des Darlehens führen und schließlich dazu, dass der Darlehensnehmer trotz langjähriger ordentlicher Bedienung seiner Finanzierung zum Verkauf seiner Immobilie gezwungen wird.

Sollte es zu einer gesetzlichen Ausnahme von der Verpflichtung zur Kreditwürdigkeitsprüfung bei Umfinanzierungen und Anschlussfinanzierungen kommen, müsste diese Ausnahme auch für Förderdarlehen gelten, da die Privilegierung für Förderdarlehen nach § 491 Absatz 2 Satz 2 Nr. 5 BGB i. V. m. § 491 Absatz 3 Satz 3 BGB nicht ohne Weiteres Anwendung bei Anschlussfinanzierungen und Umschuldungen findet. Anderenfalls würde den Darlehensnehmern von Förderdarlehen durch die verschärfte Kreditwürdigkeitsprüfung eine günstige und einfache Anschluss- und Umschuldungsfinanzierung erschwert werden. Diese Personengruppen sind aber aufgrund ihrer Einkommens- und Vermögensverhältnisse besonders schutzwürdig.

Ergänzend weisen wir auf die nicht umgesetzte Vorgabe aus Art. 28 Abs. 1 der Wohnimmobilienkreditrichtlinie hin. Hiernach ergreifen die Mitgliedstaaten Maßnahmen, um Kreditgeber darin zu bestärken, angemessene

Nachsicht walten zu lassen, bevor Zwangsvollstreckungsverfahren eingeleitet werden. Die Umsetzung der von der Deutschen Kreditwirtschaft vorgeschlagenen Konkretisierung in § 505a Abs. 2 BGB könnte eine solche Maßnahme sein. Daher sollte hier nicht sehenden Auges zu Lasten der Verbraucherinnen und Verbraucher auf eine Klarstellung verzichtet werden.

5 Zeitliche Beschränkung der Sanktionen

Die erheblichen Sanktionen im Falle eines Verstoßes gegen die Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung (§ 505d BGB) sollten zeitlich befristet werden. Die allgemeinen Verjährungsregeln sind nicht geeignet, die notwendige Rechtssicherheit zu gewährleisten, insbesondere nicht zu verhindern, dass ein Darlehensnehmer sich angesichts der großen materiellen Vorteile beispielsweise 20 Jahre nach Vertragsschluss und mehreren Zinsanpassungen auf ein fristloses Kündigungsrecht (ohne Vorfälligkeitsentschädigung) beruft.

Aktuelle Erfahrungen zeigen, dass verbraucherschützende Normen nicht immer ihrem Sinn und Zweck entsprechend genutzt werden. Es ist daher nicht auszuschließen, dass selbst leistungsfähige Verbraucher oder gegebenenfalls deren Rechtsnachfolger die Ordnungsmäßigkeit der Kreditwürdigkeitsprüfung in Frage stellen, um sich entweder ein günstiges Kapitalnutzungsrecht oder ein vorzeitiges, entschädigungsfreies Kündigungsrecht zu verschaffen (insbesondere die entschädigungsfreie, vorzeitige Beendigung war das motivierende Element hinter einem Großteil der Widerrufe wegen Formmängeln Jahre nach Abschluss des Darlehensvertrags).

Der bereits in § 505d Absatz 3 BGB vorgesehene Sanktionsausschluss sollte daher um eine zeitliche Komponente ergänzt werden, um so den Aufbau eines unbegrenztes Risikopotential für die Kreditwirtschaft auszuschließen. So ist ein Anspruchsausschluss jedenfalls nach Ablauf von zehn Jahren nach dem vollständigen Empfang eines Darlehens in Anlehnung an die dem Darlehensnehmer nach Ablauf von zehn Jahren nach dem vollständigen Empfang eines Darlehens eröffnete ordentliche Kündigungsmöglichkeit (§ 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB) und an die 10-jährige Verjährungshöchstfrist (§ 199 Abs. 2 BGB) sachgerecht.

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.
Bundesverband deutscher Banken e. V.
Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e. V.
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Stellungnahme

zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte“ (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

Kontakt:
Christoph Echternach
Telefon: +49 30 2021-2316
E-Mail: c.echternach@bvr.de

Dr. Diedrich Lange
Telefon: +49 30 2021-1610
E-Mail: d.lange@bvr.de

Berlin, 3. März 2017

Federführer:
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
Schellingstraße 4 | 10785 Berlin
Telefon: +49 30 2021-0
Telefax: +49 30 2021-192300

Stellungnahme vom 3. März 2017

Inhalt

Stellungnahme 1
Einleitung 5
Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes 7
1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen 7
   a. § 2 Abs. 2 WpHG-E 7
   b. § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E 7
   c. § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E 8
   d. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E 8
   e. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E 9
   f. § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E 10
   g. Abgrenzung zu AltZertG 10
2. § 3 WpHG-E, Ausnahmen 11
   a. § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E, Ausnahme für Vermittler 11
   b. § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E, Eigengeschäft 11
3. § 52 WpHG-E, Organisationspflichten für genehmigte Meldemechanismen 12
4. § 57 WpHG-E, Positionsmeldung 13
   a. Beschränkung der Meldung von Kundenpositionen auf Geschäfte des Meldepflichtigen 13
   b. § 57 Abs. 5 und 6 WpHG-E 13
5. § 63 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln 14
   a. § 63 Abs. 2 WpHG-E 14
   b. § 63 Abs. 5 WpHG-E 14
   c. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten 14
   d. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz – Redaktionelle Hinweise 14
   e. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Ex-ante-Kosteninformation bei Ordererteilung im Wege der Fernkommunikation 15
   f. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Keine zusätzlichen Detailanforderungen auf nationaler Ebene zur Kostentransparenz 17
   g. § 63 Abs. 9 WpHG-E - Querverkäufe 17
   h. § 63 Abs. 12 WpHG-E Berichtspflichten 18
6. § 64 Abs. 4 WpHG-E, Geeignetheitserklärung 18
   a. Zeitpunkt der Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung 18
   b. Keine Pflicht zur Verfügungstellung einer Geeignetheitserklärung bei Halteempfehlungen 19

Stellungnahme vom 3. März 2017

c. „abgestimmt“ ... 20

d. Standardisierung der Geeignetheitserklärung ... 20

7. § 64 Abs. 5 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung ... 20

8. § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E, Offenlegung von Interessenkonflikten bei der Honorar-Anlageberatung ... 22

9. § 64 Abs. 7 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung ... 22

10. §§ 67 Abs. 4, 68 WpHG-E, geeignete Gegenparteien ... 23

a. § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E, Öffnung für sonstige Unternehmen ... 23

b. § 68 Abs. 1 WpHG-E, Ergänzung des Verweises ... 24

11. § 70 WpHG-E, Zuwendungen ... 24

a. Keine Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf das Festpreisgeschäft ... 24

b. Keine aufsichtsrechtliche Spezialregelung zu zivilrechtlichen Ansprüchen im Zusammenhang mit den Offenlegungspflichten gemäß § 70 Abs.1 WpHG-E ... 24

c. § 70 Abs. 2 WpHG-E, „Analysen“ ... 24

d. § 70 Abs. 4 WpHG-E ... 25

e. § 70 Abs. 3 und 6 WpHG-E ... 25

f. § 70 Abs. 6 WpHG-E, Zuwendungen bei Finanzanalysen ... 25

g. § 70 Abs. 8 WpHG-E ... 25

12. § 72 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems ... 26

a. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E ... 26

b. Ausnahme für Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E ... 26

13. § 80 WpHG-E, Organisationspflichten ... 26

a. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben ... 26

14. § 83 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht ... 27

a. § 83 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen ... 27

b. § 83 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen ... 27

15. § 84 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten ... 28

a. § 84 Abs. 1 WpHG-E ... 28

b. § 84 Abs. 3 WpHG-E ... 29

c. § 84 Abs. 7 WpHG-E ... 29

d. § 84 Abs. 8 WpHG-E ... 30

e. § 84 Abs. 9 WpHG-E ... 30

16. § 85 WpHG-E, Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen ... 31

17. § 87 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebs-beauftragte, in der Finanzportfolioverwaltung oder als Compliance-Beauftragte ... 31

Stellungnahme vom 3. März 2017

a. § 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E, Anzeige von Mitarbeitern 31
b. § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden 31
c. § 87 Abs. 3 bis Abs. 5 WpHG-E, Sachkunde von Mitarbeitern 32
d. § 87 Abs. 1 bis Abs. 5 WpHG-E, Zuverlässigkeit von Mitarbeitern 33
18. §§ 90, 91 WpHG-E, Extraterritorialität 33
a. Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten 33
b. Zweigniederlassungen außerhalb der EU bzw. des EWR 34
19. § 96 WpHG-E, strukturierte Einlagen 35
20. § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4WpHG-E konzipiert wurde 35
21. Datenschutzrechtliche Rechtsgrundlage – Client Identifier – Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO C(2016) 3821 final vom 24.06.2016 35
Artikel 5 Weitere Änderungen des KWG 37
Änderungen der §§ 25c und d KWG 37

Stellungnahme vom 3. März 2017

Einleitung

Die in der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) zusammengeschlossenen Verbände nehmen sehr gerne die Gelegenheit wahr, zu dem Regierungsentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG) Stellung zu nehmen.
Die DK begrüßt, dass der Regierungsentwurf erkennbar eine 1:1 Umsetzung der europäischen Vorgaben in deutsches Rechts anstrebt. Nur so kann sichergestellt werden, dass es in allen Mitgliedstaaten den gleichen Rechtsrahmen gibt. Die stringente Implementierung des EU-Rechts ist bereits an vielen Stellen gelungen. An einigen Stellen weicht die nationale Umsetzung bei einzelnen Begriffen von den europäischen Vorgaben ab. Solche sprachlichen Abweichungen könnten aus unserer Sicht zu Missverständnissen führen, denn sie könnten den Anschein erwecken, dass höhere nationale Anforderungen aufgestellt werden sollten. Wir halten es daher für sinnvoll, dass sich die Umsetzung in Deutschland auch sprachlich so eng wie möglich an den europäischen Formulierungen orientiert.

Die Einhaltung der europäischen Vorgaben ist nicht zuletzt bedeutsam für die Regelungen zur Product Governance. Auch wenn die entsprechende Regelung in § 12 Abs. 3 WpDVerOV nicht Gegenstand des Regierungsentwurfs ist, sollte im parlamentarischen Verfahren gleichwohl klargestellt werden, dass Vertriebsunternehmen – im Einklang mit den europäischen Vorgaben – den Zielmarkt des Konzepteurs übernehmen können und nicht – wie im Referentenentwurf vorgeschlagen – zur zusätzlichen Bestimmung eines eigenen Zielmarkts verpflichtet sind.

Obwohl wir die Umsetzung der Informationspflichten bei der Stellung von Finanzsicherheiten grundsätzlich begrüßen, sollte zur Vermeidung von Rechtsunsicherheit eine Ergänzung erfolgen, die klarstellt, dass die Anforderungen des § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E denen des kürzlich in Kraft getretenen Art. 15 SFTR entsprechen.

Die für Mitarbeiter in der Vermögensverwaltung neu eingeführte nationale Sonderregelung zur Sachkunde würde über die europäischen Vorgaben hinausgehen. Gleiches gilt für die beabsichtigte Verschärfung hinsichtlich der Sachkunde von Vertriebsbeauftragten.

Des Weiteren sollten bestehende nationale Sondervorschriften abgeschafft werden. Dies gilt vor allem für solche Regelungen, die der europäische Gesetzgeber diskutiert, aber letztendlich nicht kodifiziert hat. Exemplarisch kann hier das deutsche Beraterregister genannt werden.

Wir halten weiter daran fest, dass die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten beseitigt werden sollte. So sollten Finanzanlagenvermittler den gleichen umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) unterliegen sowie der Aufsicht der BaFin unterstehen.

Zudem plädieren wir im Rahmen der Änderung der KWG-Vorschriften dafür, die CRD IV-Umsetzung bezüglich der Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten nunmehr sinnvoll abzuschließen und durch einen Gleichlauf der Regelungen in den §§ 25c und d KWG und § 24 VAG bestehende Widersprüchlichkeiten zu beseitigen, wie dies der Bundesrat schon in seiner Stellungnahme vom 23. Mai 2014 zum Gesetzentwurf für ein Finanzmarktanpassungsgesetz gefordert hatte.[1]

Was die Anwendung der Bestimmungen zum 3. Januar 2018 betrifft, so sprechen wir uns für die Aufnahme einer Option in das Gesetz aus, die Umsetzung der MiFID II-Bestimmungen bereits zum 1. Januar 2018 vornehmen zu können. Hierfür spricht die Möglichkeit, die Umsetzung sowohl der

[1] BR Drs. 150/14.

Anforderungen aus MiFID II/MiFIR als auch diejenigen der PRIIPS-Verordnung in den IT-Systemen über das vorangehende Wochenende als einen einheitlichen Prozess vorzunehmen.

Stellungnahme vom 3. März 2017

Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen

a. § 2 Abs. 2 WpHG-E

Bisher war es zumindest weit überwiegende Auffassung, dass Schatzanweisungen und Commercial Paper als Schuldverschreibungen bereits dem Wertpapierbegriff in § 2 Abs. 1 WpHG unterfalle [2] und daher nicht vom Begriff des Geldmarktinstruments erfasst seien. Dies ergibt sich auch unmittelbar aus der derzeit geltenden Fassung des § 2 Abs. 1a WpHG, wonach Geldmarktinstrumente alle Gattungen von Forderungen sind, "die nicht unter Abs. 1 [sc. § 2 Abs. 1 WpHG; Definition von Wertpapier] fallen."

Die Definition des § 2 Abs. 2 WpHG-E ist nun weiter, da sie diesen Verweis auf § 2 Abs. 1 WpHG nicht mehr enthält. Damit können Commercial Paper oder Schatzanweisungen zukünftig auch Geldmarktinstrumente sein. Überdies werden Commercial Paper und Schatzanweisungen explizit als Regelbeispiele für Geldmarktinstrumente im § 2 Abs. 2 WpHG-E aufgeführt. Damit stellt sich die Frage, in welchem Verhältnis § 2 Abs. 1 WpHG und § 2 Abs. 2 WpHG-E zukünftig zueinanderstehen, d.h. ob entgegen der derzeit geltenden Systematik in Zukunft Geldmarktinstrumente zugleich auch Wertpapiere i.S.d. WpHG sein können.

Aufgrund der grundlegenden Änderung in der Regelungssystematik halten wir es für angezeigt, in der Gesetzesbegründung zu erwähnen, dass Geldmarktinstrumente, soweit sie die Voraussetzungen des § 2 Abs. 1 WpHG-E erfüllen, auch Wertpapiere sein können, sich die Einordnungen also gegenseitig nicht ausschließen. Dabei wäre aber an weiteren Punkten klarzustellen, ob denn Vorschriften, die im WpHG und anderen Gesetzen für "Wertpapiere" gelten, nun künftig auch für Commercial Papers noch weiter gelten werden (siehe exemplarisch § 84 Abs. 5 oder Abs. 8 WpHG-E).

b. § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E

Die vorgeschlagene Definition des Market-Makers im WpHG-E weicht von der Definition der MiFID II ab. Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich ausdrücklich dafür aus, die vorgeschlagene Definition entsprechend der europäischen Vorgaben anzupassen.

<u>Zum Hintergrund:</u>

Def. WpHG-E, § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E:
"kontinuierliche Anbieten des An- **oder** Verkaufs von Finanzinstrumenten an den Finanzmärkten zu selbst gestellten Preisen für eigene Rechnung unter Einsatz des eigenen Kapitals (Market Making),"

---

[2] Fuchs, WpHG, 2. Aufl. 2016, § 2, Rn. 37; Kumpan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl. 2010, WpHG, § 2, Rn. 32; Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl. 2012, § 2, Rn. 37; alle m.w.N.

Laut der Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 7 MiFID II bezeichnet " Market-Maker" eine Person, die an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis ihre Bereitschaft anzeigt, durch den An- **und** Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals Handel für eigene Rechnung zu von ihr gestellten Kursen zu betreiben."

Anders als bei der Definition nach MiFID II sieht das WpHG-E vor, dass bereits ein Market-Making vorliegen kann, wenn lediglich Ankaufskurse gestellt werden **oder** aber lediglich Verkaufskurse. Eine solche Definition geht jedoch eindeutig über die europäischen Vorgaben hinaus (nationales Goldplating), da danach ein Market-Making nur vorliegt, wenn die Person Ankaufs- **und** Verkaufskurse stellt. Für diese Abweichung findet sich keine Begründung in dem Gesetzesentwurf, so dass angenommen werden kann, dass es sich hier lediglich um ein redaktionelles Versehen handelt. Sollte es sich nicht um ein redaktionelles Versehen handeln, möchten wir ausdrücklich darauf hinweisen, dass die unterschiedlichen Definitionen zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung der Frage, ob ein Market-Making vorliegt oder nicht eintreten kann - nämlich immer dann, wenn nicht die nationalen Vorgaben aus dem WpHG, sondern die Vorgaben der MiFID II über Verweise unmittelbar gelten.

Hier seien folgende Beispiele zu nennen:

Bsp. MiFIR:
MiFIR ist eine Verordnung und gilt unmittelbar. In Art. 2 Abs. 1 Nr. 6 MiFIR wird für den Market-Maker auf die Definition in der MiFID II verwiesen (Art. 4 Abs. 1 Nr. 7). Fazit: Für Sachverhalte, die von MiFIR erfasst werden gilt die Definition der MiFID II und nicht die nach derzeitigem Stand (WpHG-E) davon abweichende WpHG-Definition.

Bsp. Best Execution:
Die RTS 27 und RTS 28 unter MiFID II werden als delegierte Verordnungen erlassen, d.h. diese gelten unmittelbar in Deutschland. Die Verordnungen ergänzen MiFID II (siehe Formulierung der Del. VO vom 25. April 2016). Der Begriff des Market-Makers ist in der Del. VO vom 25. April 2016 zwar nicht definiert, da die Del. VO jedoch die Richtlinie ergänzt, setzt dies voraus, dass die Definitionen der MiFID II den Verordnungen zugrunde gelegt werden müssen.

c. § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E

Wir regen an, die Struktur des § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E an die Struktur des § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG-E anzupassen. Derzeit sieht § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG-E vor, dass der Eigenhandel der Oberbegriff für die in lit. a) bis lit. d) genannten Tätigkeiten ist. In § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG ist dagegen der Eigenhandel nach lit. c) nur ein Unterbegriff. Eine entsprechende Anpassung würde insoweit zu einem strukturellen Gleichlauf zwischen WpHG und KWG führen.

d. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E

Bereits aus dem Wortlaut des Level 1 folgt, dass die Transparenzpflichten nur für Instrumente gelten, die bereits an Handelsplätzen gehandelt werden, nicht aber für solche, die erst in der Zukunft dort gehandelt werden sollen. Eine Einschränkung der Bestimmungen zur systematischen Internalisierung auf Geschäfte, die bereits an Handelsplätzen gehandelt werden, ist auch im Hinblick auf den Sinn und Zweck der Vorschriften zur systematischen

Internalisierung geboten. Wertpapierfirmen, die häufig und in erheblichem Umfang Finanzinstrumente außerhalb von Handelsplätzen handeln, obwohl diese Finanzinstrumente auch an Handelsplätzen handelbar sind, sollen ähnlichen Vorhandelstransparenzpflichten unterliegen wie die Handelsplätze. Daraus folgt, dass Geschäfte, die eine Wertpapierfirma tätigt, bevor das Finanzinstrument an einem Handelsplatz gehandelt wird, bei der Berechnung der Schwellenwerte zur Bestimmung der Eigenschaft des systematischen Internalisierers nicht zu berücksichtigen sind. Dies ist auch die Auffassung der Europäischen Kommission, die vorschlägt, bei Neuemissionen eine Berechnung der Schwellenwerte erstmals erfolgen zu lassen, wenn „historical data" für einen Zeitraum von mindestens 3 Monaten (bei Aktien und aktienähnlichen Instrumenten) bzw. 6 Wochen (bei Nichteigenkapitalinstrumenten) vorliegen gemäß Art. 17 Abs. 2 Del. VO vom 25. April 2016. Da die Berechnung der Schwellenwerte immer auf einem Vergleich des OTC-Handels mit dem Gesamthandel (einschließlich des Handels in der gesamten EU) in dem jeweiligen Berechnungszeitraum beruht, kann mit „historical data" in diesem Zusammenhang nur die Zeit gemeint sein, ab der sowohl Daten für den OTC-Handel also auch für den Handel an Handelsplätzen vorliegen, also erst ab Handelsbeginn. Eine Folgeänderung wäre in Art. 6 KWG § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe b zu berücksichtigen.

e. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E

Ausweislich der Gesetzesbegründung zu Artikel 3 Nummer 3 Buchstabe f) umfasst der Begriff der Wertpapierdienstleistungen nach deutschem Recht auch den Begriff der Anlagetätigkeiten im Sinne der MiFID II. Eine Aufteilung der Begrifflichkeiten in Wertpapierdienstleistungen einerseits und Anlagetätigkeiten andererseits soll daher im deutschen Recht nicht erfolgen.

Abweichend hiervon sieht Artikel 3 Nummer 4 Buchstabe b) ff) in der Ausnahmeregelung des § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E den Passus vor „die keine anderen Wertpapierdienstleistungen erbringen und die keine anderen Anlagetätigkeiten in anderen Finanzinstrumenten als Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten auf Emissionszertifikate vornehmen". Hier sollte es stattdessen heißen „die keine anderen Wertpapierdienstleistungen in anderen Finanzinstrumenten als Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten auf Emissionszertifikate erbringen".

Mit § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E soll der letzte Teil von Art. 4 Abs. 1 Nr. 5 MiFID II umgesetzt werden. Dort wird die Wertpapierdienstleistung „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden" (Anhang I Abschnitt A (2) MiFID II) definiert als

> *„die Tätigkeit zum Abschluss von Vereinbarungen, ein oder mehrere Finanzinstrumente im Namen von Kunden zu kaufen oder zu verkaufen, und umfasst den Abschluss von Vereinbarungen über den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einer Wertpapierfirma oder einem Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden*".

Wie sich aus Erwägungsgrund 45 MiFID II ergibt, zielt die aus Gründen des Anlegerschutzes erfolgende Ergänzung im zweiten Teil der Definition auf Wertpapierfirmen und Kreditinstitute ab, die selbst ausgegebene Finanzinstrumente auf dem Primärmarkt vertreiben. „Vertreiben" impliziert dabei das systematische Bemühen um Verkaufsabschlüsse mit einem vorab nicht abgrenzbaren Kreis von Kunden. Um die gewollte 1:1 Umsetzung zu erreichen und eine überschießende Regelung zu verhindern, ist bei der Umsetzung den Fällen Rechnung zu tragen, in

denen Gründe des Anlegerschutzes eine Einbeziehung der reinen Emissionstätigkeit nicht gebieten, weil die Emission ausschließlich von professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien übernommen oder erworben wird. Wir halten daher eine Klarstellung im 2. FiMaNoG oder jedenfalls in der Gesetzesbegründung für erforderlich, dass nicht jegliche Emission per se als Wertpapierdienstleistung des Emittenten anzusehen ist.

f. § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E

Auch in § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E müsste der noch fehlende Bezug zur Ausführung von Kundenaufträgen ergänzt werden (siehe unsere Anmerkung zu § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E). Die Formulierung "Anteil des OTC-Handels an dem Gesamthandelsvolumen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens in einem bestimmten Finanzinstrument" enthält noch nicht die erforderliche Eingrenzung auf den Handel im Kundenauftrag. Eine Folgeänderung wäre in Art. 6 KWG § 1 Absatz 1a Satz 4 zu berücksichtigen.

In § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E findet sich zur Ermittlung eines Handels in erheblichem Umfang ein Verweis auf die Art. 12 bis 17 Del. VO vom 25. April 2016. Nach Art. 15 c) i) der Del. VO vom 25. April 2016 liegt eine wesentliche Internalisierung hinsichtlich eines Derivats insbesondere vor, wenn die Zahl der OTC-Geschäfte, die die Wertpapierfirma im Rahmen der Ausführung von Kundenaufträgen für eigene Rechnung abgeschlossen hat, in den vergangenen 6 Monaten […] 25 % des gehandelten Gesamtnennbetrags, den die Wertpapierfirma […] „für eigene Rechnung oder im Namen der Kunden getätigt" […] betrug.

In der englischsprachigen Fassung des Art. 15 c (i) heißt es demgegenüber: "... 25% of the total nominal amount traded in that class of derivatives executed by the investment firm on own account or on behalf of clients and executed on a trading venue or OTC". Es sollte daher ersichtlich auch Geschäft mit in den Nenner einbezogen werden, welches für Rechnung von Kunden abgeschlossen wurde. In dem Wortlaut sollte klargestellt werden, dass das deutsche Kommissionsgeschäft, welches im eigenen Namen für fremde Rechnung abgeschlossen wird, ebenfalls erfasst ist.

g. Abgrenzung zu AltZertG

Angesichts der Unklarheiten, die das Zusammenwirken von WpHG und Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) u. a. bei fondsbasierten Riesterprodukten aufwirft, ist eine klare Abgrenzungsregelung wünschenswert. Ausweislich der Begründung im Regierungsentwurf ist eine 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben beabsichtigt. Insofern überrascht es, dass nicht auch die Bereichsausnahme für Altersvorsorgeprodukte in Erwägungsgrund 89 Satz 2 MiFID II übernommen wurde. Dort heißt es:

> *„Individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, sollte angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden."*

Eine formal korrekte Umsetzung der MiFID II-Regelungen hätte zur Folge, dass eine entsprechende Bereichsausnahme für fondsbasierte Riesterprodukte, die von Nicht-Versicherungsunternehmen (also z. B. Banken oder Kapitalverwaltungsgesellschaften)

vertrieben werden, auch in das WpHG aufgenommen werden müsste. Anderenfalls drohen beispielsweise doppelte Informationen zu denselben Themen, insbesondere zu Kosten, Risiko und Performance. Wahrscheinlich wären die Informationen sogar unterschiedlich, da sie auf gänzlich verschiedenen gesetzlichen Grundlagen basieren – WpHG und AltZertG sowie KAGB.

Die Umsetzung könnte erfolgen, indem in § 2 Abs. 8 WpHG-E ein neuer Satz aufgenommen wird, in dem klargestellt wird, dass das Anbieten oder die Abwicklung von zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes, einschließlich der Anschaffung oder Verwahrung der in diesem Zusammenhang erworbenen Investmentanteile, nicht als Wertpapierdienstleistung anzusehen ist.

2. § 3 WpHG-E, Ausnahmen

a. § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E, Ausnahme für Vermittler

Wie bereits zu früheren Gelegenheiten vorgetragen, ist die Deutsche Kreditwirtschaft der Ansicht, dass es nicht ausreicht, den Grauen Kapitalmarkt nur von der Produktseite her einer stärkeren Aufsicht zu unterwerfen. Vielmehr müssen auch die Akteure einer stärkeren Kontrolle unterworfen werden. So spricht sich die Deutsche Kreditwirtschaft dafür aus, die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten zu beseitigen und die Finanzanlagenvermittler den umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) zu unterwerfen sowie der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Dieses Vorgehen wird auch in dem am 25. Juni 2014 vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz veröffentlichten Gutachten „Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich" ausdrücklich empfohlen.[3]

Zudem bestehen Zweifel, ob die für Finanzanlagevermittler (derzeit) geltenden Vorgaben in §§ 11 ff. FinVermV den Regelungen der §§ 31 ff. WpHG entsprechen, wie dies Art. 3 Abs. 2 MiFID II fordert[4]. Dies dürfte erst Recht mit Blick auf die neuen Vorgaben von MiFID II gelten.

b. § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E, Eigengeschäft

Nach § 2 Abs. 8 S. 6 WpHG-E gilt – insoweit unverändert – als Wertpapierdienstleistung auch das Eigengeschäft. Damit sind Banken weiterhin allein aufgrund von Geschäften ohne Dienstleistungscharakter grundsätzlich Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Sie können bisher jedoch von der Ausnahme des § 2a Abs. 1 Nr. 10 WpHG (alt) profitieren, wenn sie als einzige Wertpapierdienstleistung Eigengeschäfte betreiben und nicht als Market-Maker oder systematischer Internalisierer agieren (bisherige Rückausnahmen).

Die in § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E vorgesehene Art der Umsetzung von Art. 2 (1) d) MiFID II würde über die Zielsetzung der Richtlinie hinaus bewirken, dass künftig zahlreiche Institute

[3] Vgl. S. 289, 295 und 339 des Gutachtens.

[4] ausführlich Balzer, ZBB/JBB 2016, S. 226, 237 mit weiteren Nachweisen

neu in die MiFID einbezogen werden, weil sie Mitglieder / Teilnehmer eines organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems bzw. Inhaber eines direkten elektronischen Zugangs zu einem Handelsplatz sind (zusätzliche hinzutretende Rückausnahmen). Dieses Ergebnis ist sachwidrig, soweit damit auch Maßnahmen, die ausschließlich zur Risikominderung dienen (z. B. eine durch Wertpapiere abgesicherte Liquiditätssteuerung über Eurex Repo) und damit nicht von der Richtlinie umfasst sein sollten, zu einer Verschärfung der Anforderungen führen. Die ausschließliche Nutzung der Börsen- bzw. Handelsplatzzugänge zu Zwecken der Risikominderung führt dann – entgegen dem Schutzzweck der MiFID II – erst dazu, dass Banken, die nur das Eigengeschäft betreiben, auf diesem Umweg zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden.

Wie der „Handel für eigene Rechnung" im Kontext der Ausnahmeregelung zu verstehen ist, folgt aus Erwägungsgrund 50 der MiFID II. Danach *„[sollte] der Anwendungsbereich der Aufsichtsvorschriften auf jene Rechtspersönlichkeiten beschränkt werden […], die aufgrund der Tatsache, dass sie ein professionelles Handelsbuch führen, Quelle eines Gegenparteirisikos für andere Marktteilnehmer sind".*

Der „Handel für eigene Rechnung" muss demnach im Rahmen eines professionellen Handelsbuchs erfolgen. Nach Art. 4 (1) Nr. 86 der CRR bezeichnet der Ausdruck „Handelsbuch" alle Positionen in Finanzinstrumenten und Waren, die ein Institut entweder mit Handelsabsicht oder zur Absicherung anderer mit Handelsabsicht gehaltener Positionen des Handelsbuchs hält. Positionen, die mit Handelsabsicht gehalten werden, sind gemäß Art. 4 (1) Nr. 85 CRR solche, die entweder einen Bezug zu Dritten haben (Eigenhandelspositionen/Kundenbetreuung) oder mit Blick auf die Kursentwicklung gehalten werden (Marktpflege/kurzfristiger Wiederverkauf/beabsichtigte Nutzung kurzfristiger Kursunterschiede).

Nach unserer Auffassung ist es daher zwingend, diese Bewertung auch bei der Umsetzung der MiFID II im WpHG in der Fassung des 2. FiMaNoG zu berücksichtigen, um das von der MiFID II verfolgte Ziel des Anlegerschutzes ohne überschießende Regulierung zu erreichen.

Zudem erscheint die Rückausnahme des § 3 Abs. 1 Nr. 11 d) WpHG-E unklar, da die „Ausführung von Kundenaufträgen" gerade den Eigenhandel kennzeichnet („für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere"), nicht aber das Eigengeschäft („für eigene Rechnung, die keine Dienstleistung für andere darstellt"). Es scheint also widersprüchlich, trotz Vorhandenseins von Kundenaufträgen lediglich das Eigengeschäft anzunehmen. Würde jedoch in § 3 Abs. 1 Nr. 11 d) WpHG-E das Wort „Eigengeschäft" durch „Eigenhandel" ersetzt, wäre diese Rückausnahme obsolet, weil die Ausnahmeregelung des § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E voraussetzt, dass gerade keine anderen Dienstleistungen neben dem Eigengeschäft erbracht werden. Konsequenterweise müsste daher - in 1:1 Umsetzung der MiFID II - der Bezug zum „Handel auf eigene Rechnung" („Trading in own Account") hergestellt werden.

3. § 52 WpHG-E, Organisationspflichten für genehmigte Meldemechanismen

Es fehlt die Regelung, dass trotz zeitgleichen Geltungsbeginns der MiFID II und der Delegierten Verordnung für technische Regulierungsstandards für die Zulassung, die organisatorischen Anforderungen und die Veröffentlichung von Geschäften für Datenbereitstellungsdienste (RTS 13) am 03.01.2018, nicht vorgesehen ist, dass sich die

ARMs (genehmigte Meldemechanismen) schon vor Anwendbarkeit dieser beiden Regulierungen genehmigen lassen können. Das ist aber zwingend notwendig möglich zu machen, da ansonsten gelebte und funktionierende Meldewege am 03.01.2018 gekappt würden (wenn der Antrag zur Zulassung erst am 03.01.2018 gestellt werden kann, dann kann nicht am 03.01.2018 schon die Genehmigung erteilt werden). Der Möglichkeit einer vorherigen Genehmigung scheint auch § 52 Abs. 6 (Seite 62 des Entwurfs) entgegenzustehen. Danach regelt Näheres zu den Organisationspflichten oben genannter RTS 13 - der erst zum 03.01.2018 anwendbar ist. Es ist denklogisch schwer vorzustellen, wie eine Genehmigung erteilt werden kann auf Grundlage von Rechtsakten, die noch nicht anwendbar sind.

4. § 57 WpHG-E, Positionsmeldung

a. Beschränkung der Meldung von Kundenpositionen auf Geschäfte des Meldepflichtigen

Zu melden sind die jeweiligen Eigen- und Kundenpositionen. Annahmegemäß bezeichnet die Position eine Anzahl wirtschaftlich gleichartiger Warenderivate, die eine Person zum Meldestichtag hält. Um Mehrfachzählungen zu vermeiden und zur Wahrung des Bankgeheimnisses bzw. von Geschäftsgeheimnissen der Kunden, ist die Meldepflicht aus § 57 Abs. 1 bis 4 WpHG-E auf diejenigen Positionen zu beschränken, die der Meldepflichtige selbst hält oder die durch ein (Zwischen-)Kommissionsgeschäft begründet werden, an denen der Meldepflichtige als Kontrahent beteiligt ist. Eine entsprechende Klarstellung sollte zumindest in der Gesetzesbegründung erfolgen.

b. § 57 Abs. 5 und 6 WpHG-E

Unklar ist, was eine "kritische" Marktsituation ist und wer dies festlegt. Dies sollte, wenn nicht in diesem Gesetz, spätestens in der gemäß Absatz 6 zu erlassenden Verordnung klar festgelegt werden und auf objektiven, im Idealfall technisch nachvollziehbaren Kriterien beruhen.

Technisch problematisch ist auch die untertägige Meldung von Positionen in Warenderivaten. In den Instituten basieren nach derzeitigem Umsetzungsstand die Positionsmeldungen auf den end of day Positionen. Es ist nicht so ohne weiteres möglich, hier untertägig Positionen abzurufen. In jedem Fall sollte festgelegt werden, zu welchen Zeitpunkten in kritischen Situationen die untertägigen Meldungen zu erfolgen haben, damit die Institute entsprechend für den Ernstfall planen können. Es wäre untragbar, wenn in einem kritischen Fall Meldungen um 11:15 h und 15:30 h gefordert werden und beim nächsten Mal um 9.00 h, 12:00 h und 16:00 h.

Schließlich sollten Untergrenzen festgelegt werden, die dazu führen, dass ein Institut, dessen Positionsmeldung unter der jeweiligen Schwelle bleibt, keine untertägige Meldung vorzunehmen hat. Geringe Handelsvolumina in dem betreffenden Derivat haben keine Auswirkungen auf die entstandene kritische Marktsituation. Die Schwellenwerte könnten beispielsweise in Abhängigkeit von den jeweiligen Positionslimiten festgelegt werden.

5. § 63 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln

a. § 63 Abs. 2 WpHG-E

Nach der PRIIPs-VO muss Privatkunden in der Anlageberatung für "verpackte Anlageprodukte" ein Basisinformationsblatt zur Verfügung gestellt werden. Diese Pflicht gilt nicht für Aktien und einfache Anleihen, da es sich hierbei um einfache, für Anleger leicht verständliche Finanzinstrumente handelt. Mit § 63 Abs. 2 WpHG-E behält der Gesetzgeber aber eine deutsche Regelung bei, nach der Privatkunden in der Anlageberatung weiterhin ein Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen erhalten sollen. Dieses Festhalten an nationalen Sondervorschriften widerspricht dem Gedanken eines harmonisierten europäischen Kapitalmarktrechts. Wir regen daher an, diese Verpflichtung künftig entfallen zu lassen.[5]

b. § 63 Abs. 5 WpHG-E

Nach § 63 Abs. 5 WpHG-E muss die vertreibende Stelle die angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen und beim Vertrieb u. a. auch den vom Hersteller nach § 80 Abs. 9 WpHG-E bestimmten Zielmarkt berücksichtigen. Diese sachgerechte Aufgabenverteilung entspricht den europäischen Vorgaben (vgl. Art. 24 Abs. 2 UA 2 MiFID II).

Auch wenn die im Referentenentwurf vorgeschlagene WpDVerOV-E nicht Gegenstand des Regierungsentwurfs ist, sollte bei der parlamentarischen Abstimmung des FiMaNoG II unbedingt klargestellt werden, dass die vertreibenden Stellen nicht – wie noch in § 12 Abs. 3 WpDVerOV-E vorgeschlagen – zur Bestimmung eines weiteren Zielmarkts verpflichtet sind, wenn bereits ein Herstellerzielmarkt vorliegt. Eine solche Verpflichtung würde über die europäischen Vorgaben hinausgehen und wäre speziell für kleinere und mittelgroße Institute kaum zu leisten

c. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten

Die Buchstaben a) und b) in § 63 Abs. 7 Nr.1 WpHG-E sollten zusammengezogen und enger an den Text in Art. 24 Abs. 4 b) MiFID II angelehnt formuliert werden, da die aktuell vorgesehene Fassung über den MiFID II-Text hinausginge und zu Verständnisschwierigkeiten führen dürfte. Nach Art. 24 Abs. 4 b) MiFID II beziehen sich sowohl die darzustellenden Leitlinien als auch die Warnhinweise auf die Risiken, die mit solchen Finanzinstrumenten oder vorgeschlagenen Anlagestrategien einhergehen. Die im Entwurf derzeit enthaltene isolierte Formulierung zu den Leitlinien in lit. a) könnte dagegen so verstanden werden, dass eine Darstellung von geeigneten Leitlinien zur Anlage als solcher verlangt werde. Dies ist in MiFID II jedoch nicht vorgesehen und dürfte in der Praxis auch nicht unerhebliche Fragen aufwerfen.

d. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz – Redaktionelle Hinweise

Unter lit. c) sind zwei Fallgestaltungen zusammengefasst, die nicht zwingend im Zusammenhang stehen müssen („…Zahlungsmöglichkeiten des Kunden einschließlich

[5] In diesem Sinne auch der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum FimanoG I (BR-Drs. 19/16 (Beschluss), Nr. 4 (S. 4)).

etwaiger Zahlungen durch Dritte"). Auch in der MiFID II werden beide Fallgestaltungen unabhängig voneinander im Rahmen einer Aufzählung mit weiteren Fallgestaltungen genannt. Mit „etwaigen Zahlungen durch Dritte" sind der Sache nach etwaig anfallende monetäre Zuwendungen gemeint, die ggf. im Rahmen der Kosteninformation zu berücksichtigen sind. Die Zusammenziehung unter lit c) könnte zu Unsicherheiten bei der Auslegung führen; für die Praxis am deutschen Markt ist indes schon fraglich, welchen praktischen Anwendungsbereich die Formulierung „Zahlungsmöglichkeiten" überhaupt haben könnte. Es dürfte sich daher anbieten, die Fallgestaltung „etwaige Zahlungen durch Dritte" in einem separaten Buchstaben zu benennen.

Der vorletzte Satz in § 63 Abs. 7 WpHG-E („Solche Informationen sollen dem Kunden…") sollte klarstellungshalber und zur Verbesserung der Lesbarkeit durch einen Unterabsatz vom vorangehenden Text des Absatzes 7 abgehoben werden. Denn dieser Satz bezieht sich erstmals auf eine Ex-post-Information, während alle vorangegangenen Vorgaben in § 63 Abs. 7 Nr. 1 und Nr.2 WpHG-E auf Ex-ante-Informationen bezogen sind.

e. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Ex-ante-Kosteninformation bei Ordererteilung im Wege der Fernkommunikation

Die MiFID II legt lediglich fest, dass eine Kostenoffenlegung durchzuführen ist. Sie hat insbesondere offengelassen, ob die ex-ante-Kostenoffenlegung (d.h. die Kostenoffenlegung, die vor Geschäftsabschluss zu erfolgen hat) abstrakt generell oder transaktionsbezogen erfolgen soll.

Die nachgelagerten Veröffentlichungen, Technical Advice der ESMA sowie die Del. VO vom 25. April 2016, enthalten Anhaltspunkte, die dafür sprechen, dass in der Praxis die ex-ante-Kostenoffenlegung grundsätzlich transaktionsbezogen erfolgen dürfte.

Daneben ergibt sich aus Art. 46 Abs. 2 und 3 der Del. VO (Entwurf vom 25. April 2016) die Pflicht, dem Kunden die Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen, ohne dass – wie bisher – bei Geschäften im Wege der Fernkommunikation eine Ausnahme hiervon vorgesehen ist.

Beide Anforderungen zusammengenommen würden zu einer erheblichen Veränderung des beratungsfreien Wertpapiergeschäfts führen, in dem neben dem Online-Geschäft auch telefonische Orders sowie Orders im Wege sonstiger Fernkommunikation (Chat, Fax, Brief etc.) eine sehr wesentliche Rolle spielen. Der Weg der Ordererteilung über Fernkommunikation hat für eine Reihe von Kundengruppen, insbesondere im Bereich der im Allgemeinen gut informierten Selbstentscheider, einen außerordentlich hohen Stellenwert. Nach einer Ad-hoc-Umfrage bei deutschen Kreditinstituten machen per Telefon angenommene Orders bei Firmenkunden und wohlhaben Privatkunden je nach Kreditinstitut ungefähr 90% des Orderaufkommens aus. Insbesondere bei Absicherungsgeschäften oder speziellen Produkten kann die Quote auch annähernd 100% betragen. Über alle Kundengruppen zeigte die Stichprobe, dass auch für Renten- und Aktienorders die Möglichkeit der telefonischen Order für die Kunden von hohem Interesse im beratungsfreien Geschäft ist (je nach Geschäftsmodell der Bank können laut einer Stichprobe ca. 50 % der

Rentenorders und ca. 75% der Aktienorders ohne Beratung telefonisch eintreffen). Daneben gibt es eine signifikante Zahl von Orders, die per Fax, Brief etc. eintreffen.

Nach künftiger Rechtslage müssten Kunden vor der Orderausführung zunächst die ex-ante-Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger erhalten. Diese Anforderung kann auch nicht - jedenfalls nicht flächendeckend – per E-Mail oder Einstellung in ein elektronisches Postfach erfüllt werden. Denn (i) eine depotbezogene Kommunikation per Email zwischen Kreditinstitut und Kunde wird – auch mit Blick auf die Datensicherheit – von vielen Kunden nicht gewünscht und (ii) viele Kunden verfügen über kein elektronisches Postfach bei ihrem Kreditinstitut und lehnen ein solches ab. Dies bedeutet, dass die Order des Kunden bis zu der Zurverfügungstellung der ex-ante-Kosteninformation nicht ausgeführt werden kann. Wir gehen davon aus, dass dies mit Blick auf mögliche Verluste oder entgangene Gewinne nicht im Interesse der Kunden ist. Besonders problematisch wäre dies für Kunden, die Instrumente in Erwartung fallender Kurse abstoßen möchten und wegen der Verzögerung ggf. Verluste erleiden.

Eine sachgerechte Lösung wäre aus unserer Sicht eine Regelung entsprechend den Vorgaben der PRIIPs-Verordnung, wo in Art. 13 Abs. 3 ebenfalls die nachträgliche Bereitstellung der vorvertraglichen Basisinformationsblätter ermöglicht wird. Auch für die Geeignetheitserklärung ist bereits eine Ausnahmeregelung vorgesehen (Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II, § 64 Abs. 4 WpHG-E). Eine abweichende Handhabung bei MiFID II hätte zugleich zur Folge, dass die in der PRIIPs-Verordnung vorgesehene Möglichkeit zur nachträglichen Bereitstellung des PRIIPs-KID im Hinblick auf PRIIPs, die zugleich Finanzinstrumente sind, leerlaufen würde. Die Durchführung der Transaktion würde nämlich daran scheitern, dass die Kosteninformation nicht vorab zur Verfügung gestellt werden kann.

Die PRIIPS-Verordnung sieht vor, dass die entsprechende Information unter folgenden Bedingungen unverzüglich nach Abschluss der Transaktion bereitgestellt werden darf:
a) Der Kleinanleger entscheidet sich von sich aus, Verbindung zu der Person, die ein PRIIP verkauft, aufzunehmen und die Transaktion mit Hilfe eines Fernkommunikationsmittels zu tätigen,
b) die Bereitstellung des Basisinformationsblatts gemäß Absatz 1 dieses Artikels ist nicht möglich,
c) die Person, die über das PRIIP berät oder es verkauft, hat den Kleinanleger über den Umstand, dass das Basisinformationsblatt nicht bereitgestellt werden kann, in Kenntnis gesetzt und hat klar zum Ausdruck gebracht, dass der Kleinanleger die Transaktion verschieben kann, um das Basisinformationsblatt vor dem Abschluss der Transaktion zu erhalten und zu lesen,
d) der Kleinanleger stimmt dem zu, das Basisinformationsblatt unverzüglich nach dem Abschluss der Transaktion zu erhalten, anstatt die Transaktion zu verschieben, um das Dokument vor dem Abschluss zu erhalten.

So sehen mithin MiFID II und PRIIPs - nicht zuletzt im Interesse des Kunden - den allgemeinen Grundsatz vor, dass transaktionsbezogene Informationen, die vor dem Geschäftsabschluss mittels eines dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen sind, bei Geschäften im Wege der Fernkommunikation unter bestimmten Voraussetzungen auch unverzüglich nach Abschluss der Transaktion zur Verfügung gestellt werden können. Eine

entsprechende sachgerechte Regelung sollte auch für die Kosteninformation gelten. Um zu verhindern, dass zahlreiche Anleger zukünftig nicht mehr wie gewohnt Orders im Wege der Fernkommunikation erteilen können, sollte der Gesetzgeber eine Regelung vorsehen, die wie in den anderen Parallelfällen auch, im Hinblick auf die ex ante-Kostentransparenz eine praxistaugliche Lösung ermöglicht.

Soweit die Ordererteilung durch den Kunden telefonisch erfolgt, bestünde zudem die Möglichkeit, dem Anleger zusätzlich eine Zusammenfassung der ex-ante-Kosteninformation mündlich mitzuteilen.

f. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Keine zusätzlichen Detailanforderungen auf nationaler Ebene zur Kostentransparenz

Bei der weiteren Erörterung der nationalen Regelung zur Kostentransparenz ist zudem zu beachten, dass die europäischen Regelungen zur Kostentransparenz bereits umfassende Vorgaben enthalten. So enthält der maßgebliche Art. 50 der Del. VO vom 25. April 2016 in zehn Absätzen (mit zum Teil mehreren Unterabsätzen) sehr detaillierte Anforderungen. Die Anforderungen werden ergänzend durch Level III-Maßnahmen von ESMA weiter präzisiert. So hat ESMA Ende 2017 zu diesem Regelungsbereich erste Fragen und Antworten veröffentlicht und angekündigt, diesen Katalog fortlaufend zu ergänzen. Ein Bedarf für zusätzliche Konkretisierungen oder Erweiterungen auf nationaler Ebene ist nicht nur nicht erkennbar, sondern würde auch dem Gedanken eines europaweit harmonisierten Rechtsrahmens zuwiderlaufen. Der nationale Gesetzgeber sollte diese umfangreichen Detailanforderungen daher nicht, wie vom Bundesrat in seiner Beschlussempfehlung vorgeschlagen, nochmals ausweiten. Diese zusätzlichen Anforderungen, die über die Vorgaben der unmittelbar in allen Mitgliedstaaten anwendbaren Level II-Verordnung hinausgingen, wären unverhältnismäßig und würden die deutschen Institute zusätzlich belasten. Die vorgesehenen europäischen Regelungen gewähren als solche bereits einen sehr umfangreichen Anlegerschutz im Hinblick auf die Kostentransparenz.

g. § 63 Abs. 9 WpHG-E - Querverkäufe

Wir sehen die in § 63 Abs. 9 Satz 1WpHG-E gewählte Formulierung, das Wertpapierdienstleistungsunternehmen müsse für jeden Bestandteil getrennt Kosten und Gebühren „nachweisen", kritisch. Dies könnte dahin missverstanden werden, dass ein Nachweis im Sinne eines Beweises erbracht werden müsse. Der Sache nach kann aber von MiFID II lediglich ein getrennter Ausweis bzw. eine getrennte Darstellung/Darlegung gemeint sein, da diese Regelung im Kontext von Informationspflichten zu sehen ist. Mit einer über die bloße Informationspflicht hinausgehenden Beweispflicht würde die nationale Umsetzung aber über diese europäische Vorgabe aus Art. 24 Abs. 11 MiFID II hinausgehen. Eine Überarbeitung der Formulierung erscheint daher empfehlenswert. Eine klarstellende Erläuterung in der Begründung könnte ebenfalls hilfreich sein, um Fehlinterpretationen und Unsicherheiten bei der Umsetzung am Markt vorzubeugen.

Derzeit sieht § 63 Abs. 9 Satz 2 WpHG-E vor, dass wenn „die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die mit dem Gesamtpaket oder der Gesamtvereinbarung verknüpften Risiken von den

mit den einzelnen Bestandteilen verknüpften Risiken abweichen, hat es [das WpDU] Privatkunden in angemessener Weise über die einzelnen Bestandteile, die mit ihnen verknüpften Risiken und die Art und Weise, wie ihre Wechselwirkung das Risiko beeinflusst, zu informieren. In Art. 24 Abs. 11 MiFID II wird solch eine zusätzliche separate Beschreibung der Risiken der einzelnen Bestandteile bei Querverkäufen allerdings nicht verlangt. Vielmehr ist lediglich eine Beschreibung der einzelnen Bestandteile erforderlich sowie darzulegen, inwiefern deren Wechselwirkung die Risiken verändert. Ob zu der Darlegung der Wechselwirkung – über ohnehin erforderliche Informationen hinaus - auch eine separate vollständige Beschreibung aller Risiken der jeweiligen Einzelteile erforderlich ist, sollte auf den jeweiligen Einzelfall hin beurteilt werden können. Andernfalls ist eine starke Formalisierung und eine Informationsfülle zu befürchten, die von Kunden erfahrungsgemäß eher nachteilig bewertet wird und die von dem ablenkt, was gemäß Art. 24 Abs. 11 als für den Kunden wesentlich definiert wurde. Denn entscheidend ist gemäß Art. 24 Abs.11 MiFID II letztlich, dass der Kunde eine etwaige Wechselwirkung verstehen kann. Die Einfügung „die mit ihnen verknüpften Risiken" geht daher über MiFID II hinaus und sollte daher entfallen.

h. § 63 Abs. 12 WpHG-E Berichtspflichten

Des Weiteren ist es im Hinblick auf die Sonderregeln des Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG) u.a. bei fondsbasierten Riesterprodukten angezeigt, klare Abgrenzungsregeln zu den Berichtspflichten nach § 63 Abs. 12 WpHG-E zu schaffen. Eine solche Abgrenzung wäre im Interesse einer 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben folgerichtig. Wir möchten an dieser Stelle nochmals auf den Erwägungsgrund 89 Satz 2 MiFID II hinweisen, wonach individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte (…) vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden sollten. Für den Fall, dass unser diesbezügliches Petitum zur Anpassung des § 2 Abs. 8 WpHG-E nicht übernommen werden sollte, sollte gleichwohl aus Gründen der Rechtssicherheit bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des AltZertG zumindest an die Stelle der Berichtspflicht gemäß Satz 1 die jährliche Informationspflicht gemäß § 7a AltZertG treten.

6. § 64 Abs. 4 WpHG-E, Geeignetheitserklärung

a. Zeitpunkt der Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung

Abweichend vom Referentenentwurf stellt der Gesetzesentwurf in § 64 Abs. 4 WpHG-E für den Zeitpunkt der Zurverfügungstellung nunmehr auf den Vertragsschluss und nicht mehr auf das Geschäft ab. Nach der Gesetzesbegründung soll der schuldrechtliche Vertragsschluss maßgebend sein. Dennoch bleibt unklar, worauf konkret abgestellt wird (Ordererteilung?). Diese Änderung ist jedenfalls im Fall der nachträglichen Zurverfügungstellung problematisch. Diese soll nach § 64 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E nunmehr bereits „unmittelbar nach dem Vertragsschluss" erfolgen. Soweit damit „**unmittelbar** nach Ordererteilung" gemeint sein sollte, würde die Pflicht zur Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung in Konflikt geraten mit der ebenfalls bestehenden Verpflichtung der Institute, die Kundenorders unverzüglich auszuführen (vgl. § 69 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E; bisher § 31c Abs. 1 Nr. 1 WpHG). „Unmittelbar nach dem Vertragsschluss" entspricht zwar dem Wortlaut von Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II. Der Gesetzesentwurf lässt aber unberücksichtigt, dass Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3, Buchst. a) MiFID II (eine der beiden Prämissen für die Zulässigkeit einer nachträglichen Zurverfügungstellung) abweichend hiervon lediglich verlangt, dass der Kunde der

Übermittlung der Geeignetheitserklärung „unverzüglich nach Geschäftsabschluss" zugestimmt hat. Dieser Zeitpunkt ist im Falle einer nachträglichen Zurverfügungstellung sachgerecht. Er sollte in § 65 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E generell zugrunde gelegt werden. Dies ist möglich, ohne gegen die europäischen Vorgaben zu verstoßen, da die MiFID II insoweit widersprüchlich ist. Allein hierdurch würde auch die o. a. Konfliktsituation für die Institute vermieden.

b. Keine Pflicht zur Verfügungstellung einer Geeignetheitserklärung bei Halteempfehlungen

Nach der Gesetzesbegründung zu § 64 Abs. 4 WpHG-E ist eine Geeignetheitserklärung auch bei Halteempfehlungen zur Verfügung zu stellen. Verwiesen wird diesbezüglich auf Erwägungsgrund 87 der Del. VO vom 25. April 2016.

Wir sind der Auffassung, dass bei Halteempfehlungen keine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen ist. Dies ergibt sich aus unserer Sicht eindeutig zum einen aus Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II, wonach dem Kunden die Geeignetheitserklärung „vor Ausführung des Geschäfts" zur Verfügung zu stellen ist. Bei einer Halteempfehlung wird kein Geschäft ausgeführt (im Übrigen infolgedessen auch kein Vertrag abgeschlossen bzw. ein Geschäft durchgeführt, wie es in § 64 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E bzw. Ziff. 8 der Stellungnahme des Bundesrates heißt). Des Weiteren ergibt sich auch aus Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II, dass bei Halteempfehlungen keine Verpflichtung zur Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung besteht; denn Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II (und in seiner Umsetzung auch § 64 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E) erwähnt bei der Ausnahme für eine nachträgliche Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung explizit nur den Kauf und Verkauf („Wenn die Vereinbarung, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen unter Verwendung eines Fernkommunikationsmittels geschlossen wird …"; Hervorhebung durch Verfasser).

Der in der Gesetzesbegründung angeführte Erwägungsgrund 87 der Del. VO vom 25.04.2016 befasst sich mit den Anforderungen an die Eignungsbeurteilung, nicht jedoch mit den Anforderungen an die Geeignetheitserklärung und kann daher nicht als Begründung für eine Pflicht, dem Privatkunden bei Halteempfehlungen eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen, herangezogen werden. Die fehlende Rechtsgrundlage für die Gesetzesbegründung zeigt sich schließlich auch daran, dass in ihr für die Haltenempfehlungen ein eigener Zeitpunkt der Zurverfügungstellung definiert wird („im Anschluss an die Beratung"). Entsprechend vermag auch die Stellungnahme des Bundesrates (Ziff. 8) nicht zu überzeugen, die die ausbleibende Handlung nach einer Halten-Empfehlung als „Durchführung eines Geschäfts" definiert. Im Ergebnis differenziert auch die Stellungnahme des Bundesrates nicht zwischen der Frage der Geeignetheit, die bei einer Halten-Empfehlung unzweifelhaft gegeben sein muss, und der Frage der Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung. Auch ESMA hat in ihrem am 10. Oktober 2016 veröffentlichten Papier „Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics" (ESMA/2016/1444, Frage/Antwort 1, S. 12 und Frage/Antwort 5, S. 14) die unzutreffende, nicht von der Stufe 1 der MiFID II gedeckte Auffassung vertreten, wonach auch bei Halteempfehlungen eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen sei.

Wir würden es begrüßen, wenn der deutsche Gesetzgeber eine solche über die maßgeblichen europäischen Vorgaben hinausgehenden Auslegung von ESMA nicht im Rahmen der

nationalen Umsetzung aufgreifen würde. Dies könnte dadurch geschehen, dass die vorstehend unter i. befürworteten Änderungen bei § 64 Abs. 4 WpHG-E umgesetzt und zugleich eine Klarstellung in der Begründung hierzu aufgenommen wird, dass die Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung nach den europäischen Vorgaben nur bei Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf, die zu einem Geschäftsabschluss führen, zu erfolgen hat.

c. „abgestimmt"

Die in § 64 Abs. 4 Satz 2 WpHG-E verwendete Formulierung, dass die Geeignetheitserklärung erläutern muss, wie die Beratung auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale „abgestimmt" wurde, entspricht nicht dem bisherigen Wortlaut in § 31 Abs. 4 Satz 2 WpHG-alt. Dort heißt es, dass sich die Geeignetheit danach beurteilt, ob das konkrete Geschäft oder die konkrete Wertpapierdienstleistung den Anlagezielen des Kunden „entspricht". Eine Änderung der Begrifflichkeit von „entspricht" auf „abgestimmt" würde in der Praxis zu der Unsicherheit führen, ob und inwieweit hier eine Änderung der Anforderungen bezweckt war. Um diese Unsicherheit zu vermeiden, regen wir an, dass sich die Verpflichtung in § 55 Abs. 11 Satz 2 WpHG-E am Wortlaut des § 31 Abs. 4 Satz 2 WpHG-alt orientiert, also die Geeignetheitserklärung angibt, wie die Beratung den Präferenzen, Anlagezielen und den sonstigen Merkmalen „entspricht".

d. Standardisierung der Geeignetheitserklärung

Der Bundesrat regt in seiner Stellungnahme eine Prüfung an, ob eine Standardisierung der Geeignetheitserklärung im Einklang mit der umzusetzenden Richtlinie durch gesetzliche Regelung eingeführt werden kann. Bei den Regelungen zur Geeignetheitserklärung gemäß Art. 25 Abs. 6 MiFID II handelt es sich um eine Vollharmonisierung. Folglich wäre eine nationale gesetzliche Regelung zur Standardisierung der Geeignetheitserklärung nicht mit den europäischen Vorgaben vereinbar. Sie würde zudem das Risiko bergen, in Widerspruch zu einer Auslegung der europäischen Vorgaben durch ESMA zu geraten. Eine nationale Standardisierung der Geeignetheitserklärung ist daher abzulehnen.

7. § 64 Abs. 5 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung

Die Honoraranlageberatung soll in „Unabhängige Honorar-Anlageberatung" umbenannt werden (vgl. z.B. § 64 Abs. 5 und 6 WpHG-E).

Es sollte unverändert von der Honorar-Anlageberatung beziehungsweise von dem Honorar-Anlageberater und der Honorar-Anlageberaterin etc. gemäß § 36d WpHG gesprochen werden. Die im Jahr 2014 eingeführte, BaFin-registrierte Bezeichnung mit dem Zusatz „Honorar-" hat sich bewährt und sollte beibehalten werden. Auch aus Gründen des Verbraucherverständnisses und der Transparenz der Bezeichnung würde es irritieren, wenn sprachlich eine Abgrenzung zum gegenwärtigen Honorar-Anlageberater erzeugt werden würde, obwohl es keine qualitativen Unterschiede zum Status quo gibt.
Der Begriff „unabhängig" suggeriert ein tatsächlich nicht vorhandenes „Stufenverhältnis" zwischen Honoraranlageberatung und provisionsbasierter Anlageberatung. Die neue Bezeichnung kann den Eindruck vermitteln, dass die provisionsbasierte Beratung qualitativ minderwertig ist, was nicht mit der Entscheidung des europäischen Gesetzgebers auf Level 1 zur MiFID II übereinstimmt. Denn dieser ermöglicht weiterhin die Wahlfreiheit der Kunden

zwischen Honorarberatung und provisionsbasierter Anlageberatung. Dies liegt im Interesse des Gros der Anleger in Deutschland, insbesondere solcher mit einem niedrigen oder mittleren Einkommen bzw. Vermögen, für die sich eine Honorarberatung angesichts geringer Anlagebeträge häufig nicht lohnt. Wir erlauben uns in diesem Zusammenhang den Hinweis, dass die provisionsbasierte Anlageberatung in der Fläche verbreitet und allen Schichten zugänglich ist. Zudem wird das Angebot einer persönlichen Beratung von Kunden in Deutschland als Mehrwert empfunden, wie zahlreiche Untersuchungen immer wieder zeigen. Dieses Angebot wird auch durch Provisionen finanziert. Die Art der Finanzierung der Anlageberatung lässt keine Rückschlüsse auf die Qualität der Anlageberatung zu. Es gilt vielmehr sowohl für die Honorarberatung als auch für die provisionsbasierte Anlageberatung, dass jeweils die Kundeninteressen zu wahren sind. Daher sollte es bei den bewährten Begrifflichkeiten verbleiben.[6] So bedarf es auch keiner näheren Bezeichnung der herkömmlichen Anlageberatung, da diese dem Kunden als Standardfall bekannt ist; nötig ist vielmehr, den abweichenden Fall zu kennzeichnen.

Die Regelung des § 64 Abs. 5 Nr. 2 WpHG-E entstammt dem deutschen Honoraranlage-beratungsgesetz und wurde lediglich an die Vorgaben des Art. 24 Abs. 7 MiFID II angepasst – im Übrigen jedoch beibehalten. Daraus resultiert eine unterschiedliche Behandlung von Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung und Honoraranlageberatung, welche in Art. 12 Del. RL vom 07.04.2016 gerade nicht gegeben ist.

Im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung dürfen Zuwendungen von Dritten nicht angenommen *und* behalten werden. Eine Annahme ist also gestattet, wenn die Zuwendungen herausgegeben, und damit *nicht behalten* werden. Im Unterschied dazu soll der Honoraranlageberater monetäre Zuwendungen von Vornherein nur dann annehmen dürfen, wenn das Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Nach dieser Regelung soll also der Honoraranlageberater auch dann keine Zuwendungen annehmen dürfen, wenn er diese unverzüglich an den Kunden der Dienstleistung auskehren und gerade *nicht behalten* wollte. Er wird gezwungen, bei der Produktauswahl zu prüfen, ob ein anderes, geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung erhältlich ist. Dies ist weder von der MiFID II noch aus Anlegerschutzgesichtspunkten gefordert. Zudem wird das Erfordernis der Bewertung einer umfangreichen Palette von am Markt angebotenen Finanzinstrumenten durch die Einschränkung auf die vorrangige Auswahl von provisionsfreien Produkten konterkariert (vgl. § 64 Abs. 5 Nr. 2 Satz 3 WpHG-E). Ausreichend wäre die Pflicht zur Herausgabe erhaltener Zuwendungen, also ein Verbot des Annehmens *und* Behaltens.

---

[6] Der Deutsche Bundesrat hat in seiner Stellungnahme vom 10.02.2017 den Titel "unabhängiger Finanzberater" vorgeschlagen "für alle denkbaren kapitalansparenden Finanzprodukte (u. a. kapitalansparende Versicherungen, Bausparpläne oder sonstige Versicherungen)" (BR-Drucksache 813/16, S. 6). Der Vorschlag stimmt wenig mit den bestehenden Ausbildungswegen und -abschlüssen in Deutschland überein und bedarf insofern einer gründlichen Prüfung, falls eine Einführung näher in Erwägung gezogen werden sollte. Zunächst sollte geprüft werden, ob die Anforderungen an die unterschiedlichen Beratungsformen kompatibel sind, d.h., von einer Person gleichzeitig erfüllt werden könnten. Was "unabhängig" ist, ist teilweise auch in EU-Rechtsgrundlagen in unterschiedlicher Weise geregelt (MiFID II und IDD).

Auch im Hinblick auf kleinere nicht-monetäre Zuwendungen ist die Ungleichbehandlung nicht nachvollziehbar. Es leuchtet nicht ein, weshalb die für die Finanzportfolioverwaltung vorgesehene Ausnahme für kleinere nicht-monetäre Vorteile nicht auch für den Honorar-Anlageberater gilt.

Wir regen daher eine Angleichung der Regelungen für die Honorar-Anlageberatung an die Vorgaben des Art. 12 der Del. RL vom 07.04.2016 an. Danach sollte die Produktpalette nicht durch die Notwendigkeit zur vorrangigen Auswahl von provisionsfreien Produkten eingeschränkt werden, wenn doch gleichzeitig die Verpflichtung zur Auskehr der Zuwendungen besteht. Zudem sollten auch im Rahmen der Honorar-Anlageberatung kleinere nichtmonetäre Vorteile angenommen und behalten werden dürfen. Auch insoweit halten wir eine Angleichung an Art. 12 Abs. 1 der Del. RL vom 07.04.2016 für sinnvoll.

8. § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E, Offenlegung von Interessenkonflikten bei der Honorar-Anlageberatung

Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf des 2. FiMaNoG darum gebeten, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob in § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E die Wörter "die auf einer Unabhängigen Honorar-Anlageberatung beruhen," gestrichen werden sollten (BT-Drs. 18/11290, S. 13, Nummer 11). Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich gegen eine Streichung dieses Passus aus. Einer Streichung bedarf es aus den von der Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung zur Bitte des Bundesrates angeführten Gründen (BT-Drs. 18/11290, S. 27, zu Nummer 11) aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft nicht.

9. § 64 Abs. 7 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung

Wir regen an, dass die Formulierung in § 64 Abs. 7 Satz 2 WpHG-E - entsprechend der Regelung in Satz 1 – nicht nur auf die Annahme von nichtmonetären Vorteilen, sondern auch das Behalten abstellt. Damit wird – auch in Zusammenschau mit Satz 1 deutlich – dass keine Auskehr von kleineren nichtmonetären Vorteilen durch den Gesetzgeber beabsichtigt wurde.

Nach § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 WpHG-E dürfen geringfügige nichtmonetäre Vorteile nur dann angenommen werden, wenn sie „geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung […] zu verbessern". Damit geht der deutsche Gesetzgeber über die Öffnungsklausel des Art. 12 Abs. 3 UA 1 Buchstabe e) der Del. RL vom 07.04.2016 hinaus, welche lediglich die Möglichkeit der Qualitätsverbesserung („die die Qualität der Dienstleistung […] verbessern können") vorsieht, nicht jedoch die Eignung zur Qualitätsverbesserung voraussetzt. Diese überschießende Umsetzung würde zudem im Wertungswiderspruch zu dem in § 6 Abs. 1 Nr. 4 WpDVerOV-E in der Fassung des Referentenentwurfs umgesetzten Regelbeispiel des Art. 12 Abs. 3 UA 1 Buchstabe d) der Del. RL vom 07.04.2016 stehen. Andernfalls wäre nicht zu erklären, wie Bewirtungen bei geschäftlichen Zusammenkünften geeignet sind, die Qualität der Dienstleistung für den Kunden zu verbessern. In Zusammenschau mit diesem Regelungsbeispiel sollten darüber hinaus ein Regelungsbeispiel aufgenommen werden, dass den Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Annahme von kleineren Gastgeschenken bzw. Giveaways (z.B. Kugelschreiber, Kaffeetassen, Notizblöcke) als kleine nichtmonetäre Vorteile erlaubt.

Darüber hinaus regen wir an, die Formulierung von § 64 Abs. 7 S. 2 Nr. 2 WpHG-RegE an die Vorgaben von Art. 12 Abs. 3 lit. e) der Del. RL vom 07.04.2016 anzupassen.

Gemäß § 64 Abs. 7 S. 2 Nr. 2 WpHG-RegE dürfen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung geringfügige nichtmonetäre Vorteile nur dann angenommen werden, wenn diese u.a. hinsichtlich ihres Umfangs vertretbar und verhältnismäßig sind. Hinsichtlich des Umfangs soll nach dem RegE *„die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Unternehmensgruppe gewährten Vorteile zu berücksichtigen*" sein.

Diese Formulierung steht in Widerspruch zu Art. 12 Abs. 3 lit. e) der Del. RL vom 07.04.2016, wonach die Annahme „sonstiger" geringfügiger nichtmonetärer Vorteile zulässig ist, *„die die Qualität der Dienstleistung für den Kunden nach Auffassung eines Mitgliedstaats verbessern können, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und von Umfang und Art her so beschaffen sind, dass sie die Einhaltung der Pflicht einer Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, wahrscheinlich nicht beeinträchtigen.*" Die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Zuwendungen bezieht sich mithin nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers auf das Merkmal der *Qualitätsverbesserung* für den Kunden und nicht auf den Umfang der erhaltenen Zuwendungen.

Wir regen daher eine Umformulierung im Sinne des Referentenentwurfs an, der in § 55 Abs. 14 Nr. 1 WpHG-RefE bereits folgende (richtlinienkonforme) Formulierung enthielt: *„…dürfen nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn es sich um kleinere nichtmonetäre Vorteile handelt, die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebendienstleistungen zu verbessern, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist*".

10. §§ 67 Abs. 4, 68 WpHG-E, geeignete Gegenparteien

a. § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E, Öffnung für sonstige Unternehmen

Die Gesetzesbegründung zu § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E verweist auf die Öffnungsklausel in Art. 30 Abs. 3 und 4 MiFID II, wonach die Mitgliedstaaten bestimmte Unternehmen geeigneten Gegenparteien gleichstellen können. Anders als noch der Referentenentwurf (vgl. § 57 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-RefE: *„Unternehmen mit Sitz im Inland oder einem Drittstaat im Sinne des Art. 71 Abs. 1 der Del. VO vom 25.04.2016 (EU Nr. [X]2016*") enthält der Gesetzestext des Regierungsentwurfs in § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E jedoch keine entsprechende sprachliche Anpassung mehr. Es wird angeregt, im Gesetzestext bzw. in der Gesetzesbegründung klarzustellen, ob eine Öffnung der Fallgruppe der geeigneten Gegenparteien für sonstige Unternehmen im Sinne von Art. 71 II-Del. VO vom 25.04.2016 erfolgen soll.

b. § 68 Abs. 1 WpHG-E, Ergänzung des Verweises

Der Verweis auf § 64 (Abs. 3 und Abs. 5) müsste im Sinne einer 1:1 Umsetzung um einen Verweis auch auf Abs. 7 erweitert werden. Denn nach Art. 30 Abs. 1 i.V.m. Art. 24 Abs. 8 MiFID II gelten die Regeln über die Annahme oder Gewährung von Zuwendungen auch in der Portfolioverwaltung nicht gegenüber geeigneten Gegenparteien.

11. § 70 WpHG-E, Zuwendungen

a. Keine Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf das Festpreisgeschäft

Der Bundesrat hatte in seiner Beschlussempfehlung gefordert, die Regelungen zur Annahme von Zuwendungen auszuweiten.

Hierzu möchten wir anmerken, dass der Zuwendungsbegriff in MIFID II unverändert geblieben ist und stets ein Drei-Personen-Verhältnis voraussetzt. Eine Ausdehnung auf die Marge im Festpreisgeschäft, bei dem lediglich eine Zwei-Personen-Beziehung vorliegt, lässt sich daher rechtlich nicht begründen. Denn wie bei anderen Kaufverträgen auch stehen sich hier Verkäufer (Kreditinstitut) und Käufer (Kunde) direkt gegenüber, so dass die unterschiedlichen Interessenlagen offensichtlich sind. Im Übrigen erlauben wir uns den Hinweis, dass die MiFID II umfangreiche Anforderungen an die Offenlegung von Margen (im Rahmen der unmittelbar geltenden Vorgaben zur Kostentransparenz, vgl. Art. 50 Del. VO vom 25.04.2016 stellt. Eine Marge im Festpreisgeschäft fließt künftig in die Kostenoffenlegung gegenüber dem Kunden ein.

b. Keine aufsichtsrechtliche Spezialregelung zu zivilrechtlichen Ansprüchen im Zusammenhang mit den Offenlegungspflichten gemäß § 70 Abs.1 WpHG-E

Die Anregung des Bundesrates, eine Regelung zu ergänzen, nach der der Kunde grundsätzlich die Herausgabe der Zuwendung oder die Übernahme des Finanzinstruments gegen Erstattung des Kaufpreises verlangen kann, wenn bei einer Anlageberatung die nach § 70 Abs. 1 WpHG-E erforderliche Offenlegung der Zuwendung oder nachträglicher Unterrichtung unterbleibt, erscheint nicht zielführend. Da die Pflicht zur Offenlegung eine der Voraussetzungen ist, unter denen die Annahme einer Zuwendung überhaupt erst zulässig ist, wäre die Annahme einer Zuwendung in diesem Falle bereits aufsichtsrechtlich nicht zulässig. Ein Verstoß gegen diese Pflicht ist auch bußgeldbewehrt (vgl. § 120 Abs. 8 Nr. 52 WpHG-E). Für eine zusätzliche aufsichtsrechtliche Regelung besteht vor diesem Hintergrund kein Bedarf. Daneben können Kunden auf Basis der langjährigen, zivilrechtlichen BGH-Rechtsprechung zu Rückvergütungen (häufig auch als „Kick-Back-Rechtsprechung bezeichnet) bereits heute umfassende Ansprüche geltend machen. Die ausgewogene Kasuistik der Zivilgerichte sollte durch eine Neuregelung aufsichtsrechtlicher Natur nicht in Frage gestellt werden.

c. § 70 Abs. 2 WpHG-E, „Analysen"

Das WpHG-E sowie die WpDVerOV-E enthalten keine direkte Definition des im Kontext der Beurteilung von Zuwendungen bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research eingeführten Begriffs „Analysen". Eine solche Definition im WpHG erscheint aus unserer Sicht wünschenswert, um im Einklang mit Erwägungsgründen 28 und

29 der Del. RL vom 07.04.2016 deutlich zu machen, dass der Begriff „Analysen" enger gefasst ist als die im Kontext der EU Marktmissbrauchsverordnung in das WpHG eingeführten Begriffe „Anlageempfehlungen" bzw. „Anlagestrategieempfehlungen" in § 2 Abs. 9 Nr. 5 WpHG-E, z.B. in Bezug auf „kurzfristige Marktkommentare". Gleichfalls sollte in diesem Zusammenhang klargestellt werden, dass sich die Definition des Begriffs „Analysen" im Zusammenhang mit den o.g. Regeln zu Zuwendungen von der Definition der „Finanzanalyse" unterscheidet, welcher in den Artt. 36 und 37 der Del. VO vom 25. April 2016 verwendet wird.

d. § 70 Abs. 4 WpHG-E

Der Verweis in § 70 Abs. 4 Satz 3 WpHG-E auf die Vorgaben in § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E sollte geprüft werden.

e. § 70 Abs. 3 und 6 WpHG-E

Laut der Gesetzesbegründung sollen in § 70 Abs. 3 und in § 70 Abs. 6 WpHG-E Vorgaben des Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 umgesetzt werden. Die Regelung in Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 ist jedoch im Kontext der Beurteilung von Interessenkonflikten bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research bzw. Analysen zu sehen. Eine davon losgelöste Umsetzung ohne Bezug auf diese konkreten Sachverhalte erscheint uns nicht sachgerecht. Wir regen daher die Aufnahme eines Verweises auf § 70 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E an.

f. § 70 Abs. 6 WpHG-E, Zuwendungen bei Finanzanalysen

Nach der Regelung in § 70 Abs. 6 S. 1 WpHG-E muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen für jede Wertpapierdienstleistung, durch die Aufträge von Kunden ausgeführt werden, separate Gebühren ausweisen, die nur den Kosten für die Ausführung des Geschäfts entsprechen.

Laut der Gesetzesbegründung sollen in § 70 Abs. 3 und in § 70 Abs. 6 WpHG-E Vorgaben des Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 umgesetzt werden. Die Regelung in Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 ist jedoch im Kontext der Beurteilung von Interessenkonflikten bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research bzw. Analysen zu sehen. Eine davon losgelöste Umsetzung ohne Bezug auf diese konkreten Sachverhalte erscheint uns nicht sachgerecht. Wir regen daher die Aufnahme eines Verweises auf § 70 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E an.

Preismodelle zu verhindern, bei denen der Kunde einen Pauschalbetrag für eine Vielzahl von Transaktionen bezahlt, war nicht bezweckt.

g. § 70 Abs. 8 WpHG-E

Der Verweis in § 70 Abs. 8 WpHG-E auf Art. 40 der Del. VO vom 25.04.2016 sollte geprüft werden, da hierdurch für einen generellen Sachverhalt („Annahme von Zuwendungen nach Absatz 1") auf eine spezielle Regelung – bezogen auf die Anforderungen bzgl. Platzierung von Finanzinstrumenten – verwiesen wird.

12. § 72 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems

a. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E

Der in § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E vorgesehene Wortlaut stellt keine richtlinienkonforme Umsetzung von MiFID II dar. Gemäß Art. 20 Abs. 6 MiFID II steht OTF hinsichtlich der Behandlung von Aufträgen ein Ermessensspielraum zu. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E steht dem deutlich entgegen. Grund dafür könnte sein, dass § 72 WpHG-E der bei richtlinienkonformer Umsetzung gebotenen Unterscheidung zwischen MTF und OTF nicht nachkommt. Der Wortlaut des § 72 WpHG-E ist entsprechend anzupassen.

Gemäß Art. 20 Abs. 6 MiFID II können OTF ihr Ermessen ausüben, wenn die in Art. 20 Abs. 6 lit. a) und lit. b) MiFID II genannten Umstände vorliegen. Dieses Verständnis wird vom Wortlaut der Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II (Definition MTF) und Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II (Definition OTF) bestätigt. Während ein MTF die Interessen einer Vielzahl Dritter nach nichtdiskretionären Regeln zusammenführt, ist das einschränkende Merkmal „nichtdiskretionär" nicht Teil der Definition des Begriffs OTF.

Ausdrücklich verhält sich dazu auch Erwägungsgrund 9 MiFIR: „Während für geregelte Märkte und MTF nichtdiskretionäre Vorschriften für die Ausführung von Geschäften gelten, sollte der Betreiber eines OTF bei der Auftragsausführung […] über einen Ermessensspielraum verfügen. […] Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, sollte der Betreiber entscheiden können, ob, wann und in welchem Umfang [er] zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenzuführen wünscht."

Historische und teleologische Auslegung kommen zu keinem anderen Ergebnis. Der europäische Gesetzgeber wollte mit dem OTF eine weitere Handelsplatzkategorie schaffen, die sich von den bisherigen Kategorien (insbesondere dem MTF) unterscheidet. Als Unterscheidungskriterium wurde – neben einer Beschränkung der auf einem OTF handelbaren Arten von Finanzinstrumenten – das Ermessen gewählt, das dem OTF-Betreiber im Gegensatz zum MTF-Betreiber und dem regulierten Markt zustehen sollte.

b. Ausnahme für Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E

§ 72 WpHG-E regelt die Pflichten von Betreibern multilateraler bzw. organisierter Handelssysteme. Hier bedarf es einer Ausnahmeregelung für Vermögensanlagen gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E; die dort genannten Vermögensanlagen sind keine Finanzinstrumente gemäß Anhang I Abschnitt C MiFID II. Im Sinne der angestrebten 1:1-Umsetzung in deutsches Recht bedarf es daher einer ausdrücklichen Regelung, dass sich die Pflichten eines MTF- oder OTF-Betreibers sich nicht auf Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E erstrecken.

13. § 80 WpHG-E, Organisationspflichten

a. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben

§ 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E geht über die Vorgaben der MiFID II hinaus. Die Beibehaltung der nationalen Regelung würde der mit der Richtlinie angestrebten

europäischen Harmonisierung zuwiderlaufen. Gegen eine rein nationale Regelung sprechen Wettbewerbsaspekte (siehe Art. 34 Abs. 1 MiFID II, der für ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten erbringen, jegliches nationale Goldplating verbietet) und die MiFID II selbst. Diese enthält in Art. 16 Abs. 11 eine explizite Regelung, inwieweit bzw. unter welchen Prämissen zu den Regelungsgegenständen des Art. 16 MiFID II nationale Sonderregelungen beibehalten bzw. neu geschaffen werden können (siehe Art. 16 Abs. 11, Unterabs. 2 bis 4 MiFID II mit Blick auf die Schaffung neuer Anforderungen; Art. 16 Abs. 11, Unterabs. 5 MiFID II mit Blick auf die Beibehaltung zusätzlicher Anforderungen). Die Bundesrepublik Deutschland müsste also der Kommission im Einklang mit Art. 4 der Richtlinie 2006/73/EG vor dem 2. Juli 2014 die Beibehaltung der nationalen Sonderregelungen zu Vertriebsvorgaben (aktuell in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG normiert) gemeldet haben; denn – auch nach der Wertung des deutschen Gesetzgebers – handelt es sich bei Vertriebsvorgaben um einen potenziellen Interessenkonflikt (vgl. Bezugnahme aktuell in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG auf § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG, ebenso auch § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E auf § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpHG-E); Interessenkonflikte sind in der MiFID II in Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 1 geregelt. Nach unserer Kenntnis ist eine entsprechende fristgerechte Meldung an die Kommission zu Vertriebsvorgaben nicht erfolgt (lt. Begründung ist ausschließlich mit Blick auf die Honorar-Anlageberatung eine solche Meldung erfolgt, siehe dort zu § 64 Abs. 6 WpHG-E). Auch die weitere Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen" müsste gegeben sein. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E sollte daher gestrichen werden.

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung dieser Anforderung auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

14. § 83 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht

a. § 83 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen

Der Gesetzesbegründung ist auf Seite 293, Unterabsatz 6 zu entnehmen, dass in den Fällen des beratungsfreien Geschäfts *„spätestens bei Erteilung der Order gegenüber dem Kunden die Zusammenfassung des Geschäftsabschlusses zu bestätigen und darauf hinzuweisen [ist], dass die Order ohne Beratung erteilt wird. Dieser Teil des Gesprächs ist aufzuzeichnen.*" Dass im beratungsfreien Geschäft nur die Orderaufgabe aufzuzeichnen ist, sollte aufgrund der weitreichenden Auswirkungen bereits im Gesetzestext klargestellt werden. Denn ein Institut, das ein Gespräch zu spät aufzeichnet (z. B. weil es „geschäftsrelevante Teile" irrtümlich ausspart), begeht eine Ordnungswidrigkeit, die mit erheblichen Geldbußen belegt werden kann (§ 109 Abs. 8 Nr. 123 i.V.m. Abs. 20 WpHG-E). Ein Institut, das andererseits zu früh aufzeichnet (z. B. weil es auch private Gesprächsinhalte ohne Geschäftsrelevanz aufzeichnet), läuft Gefahr, gegen datenschutz-rechtliche Vorgaben zu verstoßen.

b. § 83 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen

Die Regelung in § 83 Abs. 9 WpHG-E sieht vor, dass die in § 83 Abs. 3 und 6 WpHG-E bezeichneten Aufzeichnungen nicht "zu anderen Zwecken genutzt werden [dürfen], insbesondere nicht zur Überwachung des Mitarbeiters durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen."

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss die Einhaltung der wertpapieraufsichtsrechtlichen Anforderungen auch durch ihre Mitarbeiter effektiv überprüfen und überwachen können. Um eine solche Überprüfung zu ermöglichen, muss zum Beispiel die Compliance-Funktion in der Lage sein, Aufzeichnungen abzuhören und so etwa die Übereinstimmung von Beratungsgespräch und Beratungsdokumentation überprüfen zu können.

Dieses Interesse an der Überwachung der Einhaltung von aufsichtsrechtlichen Vorgaben wird auch von den europarechtlichen Vorgaben von MiFID II gedeckt. So schreibt Art. 76 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 ausdrücklich regelmäßige Überprüfungen der Einhaltung der den Anforderungen aus Art. 16 Abs. 7 MiFID II unterliegenden Geschäfts- und Auftragsaufzeichnungen vor, was auch entsprechende Telefongespräche einschließt. Ergänzend verweisen wir auch auf die allgemeine Anforderung zur Überwachung der Einhaltung der wertpapieraufsichtsrechtlichen Anforderungen durch die Compliance-Funktion (vgl. Art. 22 der Del. VO vom 25.04.2016, und hier insbesondere Abs. 2, letzter UAbs.). Die von ESMA am 10. Oktober 2016 veröffentlichten „Questions and answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics" (ESMA/2016/1444) gehen hinsichtlich der fraglichen Aufzeichnungspflichten ebenfalls davon aus, dass diese hinsichtlich der Erfüllung von aufsichtsrechtlichen Anforderungen hilfreich sein können (siehe Answer 3 auf Seite 19).

Wir sprechen uns deshalb für eine Streichung der Passage „und dürfen nicht für andere Zwecke genutzt werden, insbesondere nicht zur Überwachung der Mitarbeiter durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen" aus. Zu welchen Zwecken die Aufzeichnungen genutzt bzw. nicht genutzt werden dürfen, ergibt sich aus den jeweils einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen an anderer Stelle (z.B. Datenschutz-, Betriebsverfassungsrecht).

15. § 84 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten

a. § 84 Abs. 1 WpHG-E

§ 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E richtet sich in der Art einer Generalklausel an alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen und bestimmt deren Pflichten hinsichtlich Kundengelder in allgemeiner Form. § 84 Abs. 1 Satz 2 WpHG-E richtet sich hingegen nur an Kreditinstitute, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen. Auch die weiter konkretisierenden Absätze 2 und 3 des § 84 WpHG-E richten sich nur an Nicht-Einlagenkreditinstitute.

Bei der Generalklausel in Satz 1 stellt sich daher die Frage, welche (neuen) Pflichten Einlagenkreditinstituten damit auferlegt werden sollen, denn § 34a WpHG (in der geltenden Fassung) beschränkt Pflichten im Zusammenhang mit Kundengeldern ausdrücklich auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen.

§ 84 Abs. 1 WpHG-E dient ausweislich der Begründung der Umsetzung von Art. 16 Abs. 8 MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU) – gemeint ist wahrscheinlich Art. 16 Abs. 9 MiFID II. Dieser wird wiederum konkretisiert durch Art. 2 und 4 der Del. RL vom 07.04.2016, wobei letzterer ausweislich der Begründung (teilweise) durch § 84 Abs. 2 und 3 WpHG-E umgesetzt wird und

gemäß Art. 4 Abs. 1 Unterabs. 2 der Del. RL vom 07.04.2016 auf Einlagenkreditinstitute keine Anwendung findet. Konkret bestimmt Art. 4 der Del. RL vom 07.04.2016, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Nicht-Einlagenkreditinstitute sind, Kundengelder bei bestimmten Stellen, zu denen auch Einlagenkreditinstitute gehören, zu verwahren hat. Die Europäischen Gesetzgeber bringen hierdurch zum Ausdruck, dass eine Verwahrung von Kundengeldern bei Einlagenkreditinstituten dem von Art. 16 Abs. 9 MiFID II geforderten Kundenschutz gerecht wird. Einlagenkreditinstitute unterliegen schließlich auch umfangreichen europäischen und nationalen Vorgaben hinsichtlich Kundeneinlagen und deren Sicherung.

Folglich müsste auch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das selber Einlageninstitut ist und für diese Tätigkeit reguliert und überwacht wird, die Kundengelder ebenfalls ohne weitere Voraussetzungen nach dem WpHG verwalten können. Dementsprechend besteht kein Erfordernis, die in Art. 2 der MiFID II-DRL-E aufgeführten Vorgaben (Pflichten zur Führung von Aufzeichnungen und Konten sowie organisatorische Anforderungen) auf Einlagenkreditinstitute auszudehnen.

Der Wortlaut von Art. 13 Abs. 8 MiFID I (Richtlinie 2004/39/EG (MiFID I)) entspricht wörtlich dem Wortlaut von Art. 16 Abs. 9 MiFID II. Mit § 34a Abs. 1 WpHG (in der geltenden Fassung) sind die Vorgaben aus Art. 13 Abs. 8 MiFID I umgesetzt worden. Ohne dass sich an den europarechtlichen Grundlagen etwas geändert hat, verzichtet der Regierungsentwurf nun – überraschend und ohne Begründung – in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E auf diese Unterscheidung.

Ferner stellt sich insbesondere auch vor dem Hintergrund des Bußgeldtatbestandes in § 120 Abs. 7 Nr. 127 WpHG-E die Frage, um welche Pflichten es sich genau handeln soll. Außerdem dürfte mit dieser fehlenden Unterscheidung zwischen Einlageninstituten und Nicht-Einlageninstituten in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-RegE ein Kompetenzkonflikt zwischen der Wertpapieraufsicht und der Aufsicht über Einlageninstitute entstehen, da das typische Einlagengeschäft von Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit entsprechender Erlaubnis nun auch nach WpHG reguliert und bußgeldbewährt ist.

Möglicherweise sollte die Umsetzung jedoch nur möglichst nahe am Text der MiFID II erfolgen. Die Deutsche Kreditwirtschaft regt daher an, die ursprüngliche Unterscheidung zwischen Einlagenkreditinstituten und Nicht-Einlagenkreditinstituten auch in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E beizubehalten. Dies könnte beispielsweise dadurch erfolgen, dass auch in Satz 1 ergänzt wird, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht über eine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen, geeignete Vorkehrungen zu treffen haben.

b. § 84 Abs. 3 WpHG-E

Durch Änderung der Formulierung des ersten Satzes fehlt das Wort „gehalten" in der Mitte des Satzes und sollte ergänzt werden.

c. § 84 Abs. 7 WpHG-E

Wir begrüßen die Klarstellung, dass es sich bei dem Verbot zur Einräumung von Finanzsicherheiten in Form von Vollrechtsübertragungen um solche nach der Richtlinie

2002/47/EG (Finanzsicherheitenrichtlinie) handelt und dass sich dieses Verbot auf Privatkunden beschränkt.

d. § 84 Abs. 8 WpHG-E

Wir begrüßen die Umsetzung von Art. 6 der Del. RL vom 07.04.2016 in § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E, wonach professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien auf die Risiken und die Folgen der Stellung einer Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung hinzuweisen sind, was bereits den Vorgaben von Art. 15 der Verordnung (EU) 2015/2365 (SFTR) entspricht.

Ein Hinweis auf Art. 15 SFTR wäre jedoch erforderlich, um Rechtsunsicherheit hinsichtlich des Verhältnisses von § 84 Abs. 8 WpHG-E und Art. 15 SFTR zu vermeiden, ob trotz bereits erteilten Risikohinweiseses nach Art. 15 SFTR ein weiterer – inhaltsgleicher – Risikohinweis nach § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E erfolgen muss. Dies könnte zum Beispiel durch Ergänzung des vorgeschlagenen Gesetzeswortlautes erfolgen:

„[…] sofern ihnen nicht ein Hinweis nach Art. 15 der Verordnung (EU) 2015/2365 erteilt wird oder erteilt worden ist."

Hierdurch würde klargestellt, dass die Anforderungen des kürzlich in Kraft getretenen Art. 15 SFTR denen von § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E entsprechen. Sollte dies nicht der Fall sein, sollte § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E konkretisieren, auf welche Risiken und Folgen über die gemäß Art. 15 SFTR erforderlichen hinaus hinzuweisen wäre.

e. § 84 Abs. 9 WpHG-E

Wir begrüßen die Klarstellung bei der Umsetzung von Art. 5 Abs. 4 der Del. RL vom 07.04.2016, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen von Wertpapierleihgeschäften – vermutlich sind Wertpapierdarlehen gemeint – Vereinbarungen treffen sollen. Dies berücksichtigt, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht selbst Partei eines solchen Geschäfts sind oder dieses als Agent vermitteln, lediglich Lieferinstruktionen erhalten, mit Hilfe derer Finanzinstrumente, die Gegenstand eines Wertpapierdarlehens sind, an den Entleiher übertragen werden. Sie wären damit weder in der Lage, die vertraglichen Vereinbarungen zwischen Entleiher und Verleiher zu bestimmen noch die Angemessenheit von Sicherheiten zu überwachen; regelmäßig dürften sie nicht einmal Kenntnis davon haben, dass ein Wertpapierleihgeschäft oder -darlehen vorliegt. Diese Klarstellung greift auch die Empfehlung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA auf.[7]

Wir begrüßen des Weiteren die Klarstellung in der Gesetzesbegründung, wonach als geeignete Vorkehrung im Sinne des Satzes 2 auch ein vertraglich festgelegter Wertanpassungsmechanismus anzusehen sein kann.

---

[7] Technical Advice, ESMA /2014/1569 Seite 68, Absatz 33: "ESMA understands feedback that investment firms may be unable to monitor collateral if they are not party to an SFT agreement. The technical advice covers investment firms who are party to such an agreement."

16. § 85 WpHG-E, Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen

Wir stimmen der Begründung explizit zu, dass für weitergehende nationale Regelungen, die sich an Wertpapierdienstleistungsunternehmen richten, nach Inkrafttreten der Richtlinie 2014/65/EU und der Del. VO vom 25.04.2016 kein Raum ist.

Allerdings ergibt sich bisher nicht aus dem Wortlaut von § 85 Abs. 1 WpHG-E, dass dieser auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine Anwendung findet. Unter „Unternehmen" im Sinne von § 85 Abs. 1 WpHG-E könnten vielmehr auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen (als Teilmenge von Unternehmen) fallen. Für die Rechtsanwender (hier Wertpapierdienstleistungsunternehmen) sollte sich jedoch bereits aus dem Wortlaut eindeutig ergeben, dass sie den Anforderungen nicht unterliegen.

Wir bitten daher um entsprechende Klarstellung im § 85 Abs. 1 WpHG-E.

17. § 87 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte, in der Finanzportfolioverwaltung oder als Compliance-Beauftragte

a. § 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E, Anzeige von Mitarbeitern

Wir sprechen uns gegen die Beibehaltung der Anzeige von Mitarbeitern aus und bitten daher um Streichung jeweils des Satzes 2 in § 87 Abs. 1, 4 und 5 WpHG-E. Es handelt sich um nationales Goldplating. Da die Anzeigepflicht explizit auf europäischer Ebene (Stufe 1) diskutiert worden ist und der europäische Gesetzgeber sich bewusst gegen eine europäische Regelung zur Anzeigepflicht ausgesprochen hat, würde es sich um die Beibehaltung einer „zusätzlichen Anforderung" im Sinne von Art. 16 Abs. 11 UAbs. 5 MiFID II handeln, die aber nur unter dort aufgeführten Prämissen zulässig ist. Nach unserer Kenntnis fehlt es bereits an der erforderlichen Meldung an die Kommission. Aus Erwägungsgrund 35 der Del. VO vom 25.04.2016 ergibt sich nichts Anderes. Er steht im Widerspruch zu dem der Stufe 1 der MiFID II zugrundeliegenden Grundsatz, dass nationale Sonderregelungen nur unter bestimmten Prämissen zulässig sind.

Für eine Streichung der Anzeigepflicht sprechen auch Wettbewerbsaspekte. Es ist nicht sachgerecht und vermittelbar, dass deutsche Institute und ihre Mitarbeiter den Anzeigepflichten und damit einer strikteren Aufsicht unterliegen als ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten erbringen, und ihre Mitarbeiter; denn Art. 34 Abs. 1 MiFID II verbietet für letztere nationales Goldplating. Wie sich aus § 87 Abs. 8 WpHG-E ergibt, würde diese Anforderung zudem nicht für Mitarbeiter deutscher Institute gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind. Dies erscheint alles in allem widersprüchlich und nicht sachgerecht.

b. § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden

§ 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E ist zu streichen, da für die Frage der Information der BaFin über Kundenbeschwerden zukünftig Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 einschließlich seiner Auslegung maßgebend sein wird.

Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 fordert, dass Wertpapierfirmen den Behörden Informationen über Beschwerden und deren Abwicklung übermitteln. Aus dieser Norm ergibt sich nicht, dass es sich dabei um ein Melderegister handeln muss.

Der Gesetzesentwurf sieht Art. 26 der Del. VO vom 25.04.2016 (Bearbeitung von Beschwerden) im Übrigen auch als maßgeblich an. So verzichtet der Entwurf auf die Beibehaltung der bisherigen nationalen Umsetzungsregelung zum Beschwerdemanagement (siehe die vorgesehene Streichung in § 80 Abs. 1 Satz 2 Ziff. 4 WpHG-E). Aus demselben Grund bedarf es auch eines Verzichts auf § 80 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E.

Einer Beibehaltung von § 80 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E steht auch Art. 16 Abs. 11 UAbs. 5 MiFID II entgegen, da eine entsprechende fristgerechte Meldung an die Kommission nach unserer Kenntnis insoweit nicht erfolgt ist (lt. Begründung ist ausschließlich mit Blick auf die Honorar-Anlageberatung eine solche Meldung erfolgt, siehe dort zu § 64 Abs. 6 WpHG-E). Auch die weitere Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen" müsste gegeben sein.

Zu den Wettbewerbsaspekten siehe unsere vorstehende Anmerkung zu § 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E. Die dortigen Ausführungen gelten für die Anzeige von Kundenbeschwerden entsprechend.

Keinesfalls darf es dazu kommen, dass die Institute zukünftig sowohl den Anforderungen des § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E als auch den Anforderungen des Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 unterliegen werden.

c. § 87 Abs. 3 bis Abs. 5 WpHG-E, Sachkunde von Mitarbeitern

Die europäischen Vorgaben sehen ausschließlich für Anlageberater und sog. Vertriebsmitarbeiter konkrete Sachkundeanforderungen vor (vgl. Art. 25 Abs. 1 MiFID II i. V. m. den ESMA-Guidelines hierzu gemäß Art. 25 Abs. 9 MiFID II). Davon abweichend sieht der Gesetzesentwurf auch Sachkundeanforderungen für weitere Mitarbeiter vor, wie Vertriebsbeauftragte, Mitarbeiter, die in der Vermögensverwaltung tätig sind, und Compliance-Beauftragte. Für ein solches nationales Goldplating bedürfte es einer expliziten Ermächtigung in der MiFID II. Offen bleibt, worauf die Bundesregierung sich insoweit stützt. Soweit es um die Beibehaltung der Sachkundenanforderungen an Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte geht, wäre eine solche zudem nach der MiFID II jeweils an die Prämisse gebunden, dass die Beibehaltung der Kommission vor dem 2. Juli 2014 gemeldet wurde. Auch die weitere in diesem Fall geltende Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen" müsste gegeben sein. Die Schaffung zusätzlicher Anforderungen (relevant mit Blick auf die geplanten erstmaligen Sachkundeanforderungen an Vermögensverwalter) wäre – soweit es hierfür eine explizite Ermächtigung in der MiFID II geben sollte – jeweils an enge Voraussetzungen gebunden. Insbesondere ist nicht erkennbar, dass es insoweit eine „besondere Situation" in Deutschland gibt.

Nicht zuletzt sprechen auch Wettbewerbsaspekte gegen die Beibehaltung oder sogar Schaffung neuer nationaler Sonderregelungen bei der Sachkunde. Es ist nicht sachgerecht und vermittelbar, dass deutsche Institute und ihre Mitarbeiter strengeren Anforderungen an

die Sachkunde und damit einer strikteren Aufsicht unterliegen als ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten erbringen, und ihre Mitarbeiter; denn Art. 34 Abs. 1 MiFID II verbietet für letztere nationales Goldplating. Zudem würde diese Anforderung nicht für Mitarbeiter von deutschen Instituten gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind (siehe entsprechend § 87 Abs. 8 WpHG-E).

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung dieser Sachkundeanforderungen auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

d. § 87 Abs. 1 bis Abs. 5 WpHG-E, Zuverlässigkeit von Mitarbeitern

Wir möchten noch einmal zu bedenken geben, ob es einer expliziten wertpapieraufsichtsrechtlichen Regelung zur Zuverlässigkeit von Mitarbeitern bedarf. Uns ist nicht bekannt, dass diese Regelung seit ihrer Einführung vor gut vier Jahren in der Aufsichtspraxis der BaFin eine Rolle gespielt hat. Dies ist auch nicht verwunderlich, weil die Institute ein großes eigenes Interesse an der Zuverlässigkeit ihrer Mitarbeiter haben und bereits aufgrund anderer Vorschriften (§ 9 Abs. 2 Nr. 4 GwG) umfassende Zuverlässigkeitsanforderungen bestehen. Explizit widersprechen wir dem durch die Begründung erweckten Eindruck, es bestünde mit Blick auf die Zuverlässigkeit von Mitarbeitern in der Finanzportfolioverwaltung (erhöhter) Handlungsbedarf. Die Zuverlässigkeit knüpft an die rechtskräftige Verurteilung eines Mitarbeiters wegen eines Verbrechens bzw. von Vermögensdelikten an (vgl. § 6 WpHGMaAnzVO). Wieso insoweit bei Mitarbeitern in der Finanzportfolioverwaltung ein höheres/anderes Risiko bestehen sollte als bei den übrigen Mitarbeitern, ist für uns nicht nachvollziehbar. Vor diesem Hintergrund betrachten wir die erstmalige wertpapieraufsichtsrechtliche Normierung eines solchen Erfordernisses für Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung kritisch.

Zudem würde auch die Anforderung an die Zuverlässigkeit nicht für Mitarbeiter von deutschen Instituten gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind (siehe entsprechend § 87 Abs. 8 WpHG-E).

Wir sprechen uns daher für einen generellen Verzicht auf eine wertpapieraufsichtsrechtliche Anforderung zur Zuverlässigkeit aus.

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung der Anforderung an die Zuverlässigkeit auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

18. §§ 90, 91 WpHG-E, Extraterritorialität

a. Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten

Der Regierungsentwurf enthält in § 90 und 91 WpHGE Regelungen für deutsche Zweigniederlassungen von EU-Wertpapierdienstleistungsunternehmen und für Drittstaatenunternehmen, die grenzüberschreitend nach Deutschland tätig werden.

Es gibt daneben aber auch deutsche Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nach § 24a KWG Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten errichtet haben. Im WpHG fehlt bislang eine Regelung, die erläutern würde, welche Regelungen des 11. Abschnitts des WpHG auf diese Zweigniederlassungen Anwendung finden würden und in welchen Fällen das Recht vor Ort (z.B. französisches Recht für eine in Paris begründete Zweigniederlassung) Anwendung finden soll.

MiFID II erhält hierzu in Art. 35 Abs. 8 MiFID II eine Regelung:

> *„Der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, obliegt es zu gewährleisten, dass die Zweigniederlassung bei Erbringung ihrer Leistungen im Hoheitsgebiet dieses Staates den Verpflichtungen nach den Artikeln 24, 25, 27 und 28 dieser Richtlinie und den Artikeln 14 bis 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie den im Einklang damit vom Aufnahmemitgliedstaat erlassenen Maßnahmen nachkommt, soweit sie gemäß Artikel 24 Absatz 12 zulässig sind. […]*"

Diese Regelung bedarf einer Ausfüllung nach nationalem Recht, die nach unserem Verständnis bislang noch nicht im WpHG enthalten ist. Wir schlagen daher vor, einen neuen Absatz in § 90 WpHG aufzunehmen, nach dem auf Zweigniederlassungen im Sinne des § 24a KWG von den im 11. Abschnitt des WpHG geregelten Rechten und Pflichten ausschließlich § 63 Absatz 2, §§ 72 bis 78, § 80 Absatz 1 bis 6 sowie 9 bis 13, § 81, §§ 84 bis 86 sowie 87 Absatz 1 Satz 2 bis 4 und Absatz 3 bis 8 anzuwenden sind.

b. Zweigniederlassungen außerhalb der EU bzw. des EWR

Bislang ist im WpHG nicht geregelt, ob die Regelungen des 11. Abschnitts des WpHG auch für außerhalb der EU bzw. des EWR gelegene Zweigniederlassungen eines deutschen Wertpapierdienstleistungsunternehmens gelten.

Wir halten es für sachgerecht, dass die Regelungen des WpHG keine Anwendung auf außerhalb der EU bzw. des EWR gelegenen Zweigniederlassungen deutscher Unternehmen finden, soweit die Tätigkeit der Niederlassung außerhalb der Union erbracht wird und sich nicht an EU-Kunden richtet.

Eine Anwendung der Regelungen des WpHG auf Nicht-EU-Zweigniederlassungen erscheint uns unverhältnismäßig, da diese typischerweise bereits den Regelungen des lokalen Rechts unterliegen und über eine lokale Erlaubnis verfügen müssen. Im Übrigen würde eine Pflicht für deutsche Unternehmen das WpHG (und damit MiFID II) in Nicht-EU-Zweigniederlassungen umzusetzen, für deutsche Unternehmen einen Wettbewerbsnachteil bedeuten. Ein ausreichender Schutz des deutschen Marktes kann erreicht werden, indem der 11. Abschnitt des WpHG nur insofern und insoweit Anwendung findet, als Wertpapierdienstleistungen gegenüber in Deutschland ansässigen Personen und somit „in der Union" iSv Art. 1 Abs. 1 MiFID II, erbracht wird.

Wir schlagen daher vor, einen neuen Absatz in § 90 WpHG aufzunehmen. Dieser könnte vorsehen, dass auf Zweigniederlassungen im Sinne des § 24 Abs. 1 Nr. 6 KWG die Regelungen des 11. Abschnitts nicht anwendbar sind, sofern und soweit die Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen nicht

gegenüber Kunden erbringt, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben. Sollte die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschließlich in einem Drittstaat erbracht werden, sollte der 11. Abschnitt des WpHG ebenfalls keine Anwendung finden.

19. § 96 WpHG-E, strukturierte Einlagen

§ 96 WpHG-E regelt, inwieweit die Bestimmungen des WpHG auf strukturierte Einlagen Anwendung finden. In folgenden Punkten geht er über Art. 1 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/2014 hinaus:

- durch die Einbeziehung von § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, da es sich bei dieser Vorschrift um eine u. E. unzulässige nationale Sonderregelung handelt (ausführlich hierzu unter 9.);
- durch die Einbeziehung von § 81 Abs. 5 WpHG-E, da dieser auf Art. 16 Abs. 8 MiFID II beruht. Art. 16 Abs. 8 MiFID II findet auf strukturierte Einlagen keine Anwendung, wie sich aus Art. 1 Abs. 4 MiFID II (im Umkehrschluss) ergibt;
- durch die Einbeziehung von § 87 Abs. 1 Satz 1 (Zuverlässigkeit), Abs. 3, Abs. 4 Satz 1 und Abs. 6 (soweit Abs. 6 sich auf nationale Sonderregelungen bezieht) WpHG-E, da es sich insoweit jeweils um u. E. unzulässige nationale Sonderregelungen handelt (ausführlich hierzu unter 13.c).

20. § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4WpHG-E konzipiert wurde

Nach § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E handelt ordnungswidrig, wer als Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorsätzlich oder leichtfertig ein Finanzinstrument vertreibt, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4 […] konzipiert wurde.

Wir sprechen uns für eine Streichung dieses Bußgeldtatbestands aus. Ordnungswidrig würde nach § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E das Vertriebsunternehmen handeln. § 63 Abs. 4 WPHG-E hat jedoch ausschließlich Pflichten des Konzepteurs von Finanzinstrumenten zum Gegenstand. Eine nicht den Anforderungen des § 63 Abs. 4WpHG-E entsprechende Ausgestaltung eines Finanzinstruments darf daher nicht zu einer Ordnungswidrigkeit des Vertriebsunternehmens führen. Es ist kein Grund dafür ersichtlich, dass das Vertriebsunternehmen für die Erfüllung der Konzepteurspflichten verantwortlich gemacht werden soll.

21. Datenschutzrechtliche Rechtsgrundlage – Client Identifier – Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO C(2016) 3821 final vom 24.06.2016

Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final (zuvor RTS 24) i.V.m. Feld 3 von Tabelle 2 des Anhangs zu der Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final 24 fordert, dass Betreiber von Handelsplätzen Orderdaten einschließlich der Kunden-Identifikationsnummer („Kunden-ID") aufzeichnen und vorhalten müssen. Hieraus lässt sich auch die Verpflichtung zur Weiterleitung der Kunden-ID des orderaufgebenden Instituts an die Handelsplätze ableiten.

Stellungnahme vom 3. März 2017

Wie bereits in der Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft vom 13.11.2015 zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (1. FimanoG) zu dem Thema Aufzeichnungspflichten ausgeführt, wurde von Datenschutzbehörden die Auffassung vertreten, dass allein eine aufsichtsrechtliche Vorschrift, welche eine datenschutzrechtlich relevante Pflicht aufstellt, nicht als Rechtsgrundlage für die Speicherung oder Erhebung von Daten ausreiche, wenn in der Vorschrift nicht zum Ausdruck kommt, dass die aufsichtsrechtliche Verpflichtung auch eine datenschutzrechtliche Relevanz hat. Dieser Ansatz ist nun auch in Art. 6 Nr. 1 c.), Nr. 3 der DS-GVO aufgenommen worden. Dort heißt es:

Art. 6 Abs. 1 a) DS-GVO:
„Die betroffene Person hat ihre Einwilligung zu der Verarbeitung der sie betreffenden personenbezogenen Daten für einen oder mehrere bestimmte Zwecke gegeben"

Art. 6 Abs. 1 c) DS-GVO:
„die Verarbeitung ist zur Erfüllung einer rechtlichen Verpflichtung erforderlich, der der für die Verarbeitung Verantwortliche unterliegt;"

Nach Art. 6 Abs. 3 DS-GVO muss der Zweck der Verarbeitung der Rechtsgrundlage festgelegt werden. Nach Art. 6 Abs. 3 DS-GVO kann die Rechtsgrundlage für die Verarbeitung auch durch die Mitgliedstaaten erfolgen.

Wie oben ausgeführt, lässt sich zwar die Pflicht für die Meldung aus Art. 2 Abs. lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final ableiten, jedoch enthält diese keine ausdrückliche datenschutzrechtliche Grundlage für die Erhebung, Verarbeitung und Speicherung der Daten.

Vor diesem Hintergrund halten wir eine eindeutige Ermächtigung zur Weiterleitung der Kunden-ID des orderaufgebenden Instituts an die Handelsplätze für erforderlich, die u.a. den folgenden Regelungen entsprechend Art. 6 Abs. 3 S. 3 DS-GVO enthalten sollte:

- Allgemeine Bedingungen für die Regelung der Rechtmäßigkeit der Erhebung, Verarbeitung und Speicherung;
- Welche Arten von Daten verarbeitet werden: das jeweilige Kundenidentifizierungsmerkmal;
- Die betroffenen Personen: Kunden einer Wertpapierdienstleistung;
- An welche Einrichtungen für welche Zwecke die Daten weitergeleitet werden: hier können die Verpflichtungen aus Art. 2 Abs. lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final näher aufgeführt werden;
- Wie lange die Daten gespeichert werden dürfen und welche Verarbeitungsvorgänge und -verfahren angewandt werden dürfen.

Stellungnahme vom 3. März 2017

Artikel 5 Weitere Änderungen des KWG

Änderungen der §§ 25c und d KWG

Die im Rahmen der Umsetzung des europäischen CRD IV-Paketes zum 1. Januar 2014 erfolgten Änderungen der bankaufsichtsrechtlichen **Vorschriften zur Begrenzung von Aufsichtsmandaten (§§ 25 c und d KWG)** sind auch nach der Korrektur durch das Finanzmarktanpassungsgesetz[8] noch nicht in Gänze abgeschlossen worden. Das vorliegende Gesetzgebungsverfahren sollte deshalb genutzt werden, um **eine kohärente Umsetzung der CRD IV-Vorgaben** durch einen **Gleichlauf der Regelungen in den §§ 25c und d KWG und § 24 VAG** zu vollenden.

Mandatsträger, die neben ihrer Tätigkeit in Kreditinstituten auch Aufsichtsmandate in Konzernen (z. B. Versicherungskonzernen) wahrnehmen, unterliegen nicht nur den bankaufsichtsrechtlichen (§§ 25c und d KWG), sondern auch den versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorgaben (§ 24 Abs. 4 Satz 2 VAG) zur Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten. Vielfach sind dabei Mandatskonstellationen, die nach dem KWG zulässig sind, auf Basis der derzeit geltenden Regelungen nach dem VAG unzulässig und umgekehrt. **Sachlich tragfähige Gründe für diese Widersprüchlichkeit von KWG und VAG bei einer gleichzeitigen Wahrnehmung von Aufsichtsmandaten in Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen sind nicht ersichtlich.**

Um insbesondere innerhalb dezentraler Institutsgruppen eine wirksame und effiziente Überwachung der Verbundunternehmen zu gewährleisten, ist es notwendig, die Vorgaben zur Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten im KWG und im VAG entsprechend anzugleichen.

Dies bedeutet zum einen, dass die **VAG-Privilegierung für Mandate in Konzernen auch im KWG** nachvollzogen wird. Die maßgeblichen europarechtlichen Vorgaben lassen – wie BMF und BaFin gegenüber der Deutschen Kreditwirtschaft bestätigt haben – eine Konzernkumulierung im Bankaufsichtsrecht für **Mandatsträger in bedeutenden Instituten** zu, denn nach Artikel 91 CRD IV gelten Mandate innerhalb derselben „Gruppe" als eines. Auf dieser Basis haben auch andere Mitgliedstaaten eine Kumulierung mehrerer Aufsichtsmandate in einem Konzern geregelt (so z.B. GB, FRA und AU). Für **Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten** gibt es ohnehin keine europarechtlichen Vorgaben zur Höchstanzahl von Mandaten, so dass bei diesen Instituten von vornherein keine europäischen Vorgaben entgegenstehen. Es ist auch sinnvoll, die Konzernkumulierung gleichermaßen für Mandatsträger in bedeutenden Instituten wie für Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten vorzusehen. Die praktischen Inkonsistenten bestehen bei Mandatsträger beider Arten von Instituten.

Um eine konsistente Regelung zu erreichen und widersprüchliche Ergebnisse bei der Bewertung der Mandatswahrnehmung zu vermeiden, ist es zudem erforderlich, **auch die Privilegierungstatbestände des KWG in das VAG zu übertragen**. Von besonderer Relevanz ist dabei die Kumulierungsmöglichkeit für Mandate in Unternehmen desselben Institutssicherungssystems, da die dahinterstehende Wertung im Bankaufsichtsrecht durch die Aufnahme einer Tätigkeit bei einem Versicherungsunternehmen andernfalls seinerseits gänzlich ausgehöhlt werden würde.

---

[8] Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes vom 15. Juli 2014 (BGBl. I S. 934).

Stellungnahme vom 3. März 2017

Die umsetzenden Formulierungsmöglichkeiten sind der **Anlage** zu entnehmen.

1. Petitum: KWG-Änderung - Konzernprivileg für Mandatsträger in bedeutenden Instituten

KWG – geltende Fassung	Änderung
§ 25c Abs. 2 Satz 3 Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden, 1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören, 2. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder 3. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.	**§ 25c Abs. 2 Satz 3** Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden, 1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören, 2. **<u>die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungs-legungsvorschriften oder -standards richtet</u>**, 3. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder 4. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.
§ 25d Abs. 3 Satz 3 Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 3 und 4 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden, 1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören, 2. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder 3. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.	**§ 25d Abs. 3 Satz 3** Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 3 und 4 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden, 1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören, 2. **<u>die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungs-vorschriften oder -standards richtet</u>**, 3. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder 4. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.

2. Petitum: KWG-Änderung - Konzernprivileg auch für Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten

KWG – geltende Fassung	Änderung
§ 25d Abs. 3a Satz 1 Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts, das nicht CRR-Institut von erheblicher Bedeutung im Sinne des Absatzes 3 Satz 8 ist, oder einer Finanzholding-Gesellschaft kann nicht sein, […] 3. wer in mehr als fünf Unternehmen, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen, Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist, es sei denn, diese Unternehmen gehören demselben institutsbezogenen Sicherungssystem an.	**§ 25d Abs. 3a Satz 1** Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts, das nicht CRR-Institut von erheblicher Bedeutung im Sinne des Absatzes 3 Satz 8 ist, oder einer Finanzholding-Gesellschaft kann nicht sein, […] 3. wer in mehr als fünf Unternehmen, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen, Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist, es sei denn, diese Unternehmen gehören demselben institutsbezogenen Sicherungssystem **oder demselben Konzern** an**, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungs-legungsvorschriften oder -standards richtet**.

3. Petitum: VAG-Änderung - Übertragung der KWG-Kumulierungstatbestände in das VAG

VAG – geltende Fassung	Änderung
§24 Abs. 4 Satz 2 VAG Zum Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichts-organs kann auch nicht bestellt werden, wer bereits fünf Kontrollmandate bei Unternehmen ausübt, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen; Mandate bei Unternehmen derselben Versicherungs- oder Unternehmensgruppe bleiben dabei außer Betracht.	**§ 24 Abs. 4 Satz 2 und 3 VAG** Zum Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichts-organs kann auch nicht bestellt werden, wer bereits fünf Kontrollmandate bei Unternehmen ausübt, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen~~; Mandate bei Unternehmen derselben Versicherungs- oder Unternehmensgruppe bleiben dabei außer Betracht~~**.** **Dabei gelten im Sinne von Satz 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,** **1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,** **2. die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften oder -standards richtet,** **3. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder** **4. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.**

Deutsche
Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e.V.

Postfach 35 01 63
D-40443 Düsseldorf

DSW e.V. Postfach 35 01 63 D-40443 Düsseldorf

Frau
Ingrid Arndt-Brauer, MdB
Vorsitzende des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik
11011 Berlin

per Email: finanzausschuss@bundestag.de

Düsseldorf, den 03. März 2017

Stellungnahme der
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. zum Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte – 2. FiMaNoG

Büroanschrift:
Peter-Müller-Straße 14
D-40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-02
Telefax 0211/6697-60
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding
Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfischer

Bankverbindung:
Postbank Essen
BLZ 360 100 43
Konto 68994430

Die DSW ist Dachverband der deutschen Investmentclubs und Mitglied der Europäischen Vereinigung EUROSHAREHOLDERS Brüssel

Sehr verehrte Frau Arndt-Brauer,
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz bedankt sich für die Einladung zur öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte" (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) am 08. März 2017.

Zugleich nehmen wir als Deutschlands älteste und mitgliederstärkste Anlegervereinigung gerne die Gelegenheit wahr, bereits im Vorfeld unter II. zu folgenden Aspekten Stellung zu beziehen:

1. **Produktinformationsblätter bei Aktien**
2. **Provisionsfinanzierte vs. honorarfinanzierte Anlageberatung**
3. **Zielmarkt**
4. **Beratungsprotokoll vs. Geeignetheitserklärung**
5. **Gleiche Transparenzstandards unabhängig von der Art des Geschäftes oder des Vertriebsweges**

DSW
Die Anlegerschützer

I. Vorbemerkungen

Die Regelungsgegenstände des 2. FiMaNoG sind von erheblicher Bedeutung für Verbraucher und insbesondere Anleger. Als Deutschlands mitgliederstärkste Anlegervereinigung erreichen uns jährlich über 30.000 Anfragen von Privatanlegern, die sich zu 1/3 auf das Thema Anlageberatung bzw. –vermittlung beziehen. Die zentralen Themen dabei sind Fragen nach produkt- und vertriebsbedingten Kosten, Interessenskonflikten und der Wirkungsweise von Anlageprodukten. Beachtlich dabei ist, dass selbst bei der doch eher als wertpapier-affin zu bezeichnenden Klientel der DSW ein hohes Maß an Unkenntnis über die Abläufe, die (Re-)Finanzierung und auch die Interessenlage bei der Anlageberatung durch Banken, Sparkassen und andere Dienstleister besteht.
Auch das Interesse an einer unabhängigen Honorarberatung spielt bei den uns erreichenden Anfragen eine bedeutende Rolle. Dabei wird von unseren Mitgliedern immer wieder bemängelt, dass es keine echte Konkurrenz zwischen der provisionsfinanzierten und der honorarfinanzierten Anlageberatung in Deutschland gibt. Entscheidend wäre es insofern, dass eine echte Vergleichbarkeit der beiden Beratungsansätze herbeigeführt wird, worauf wir im späteren Verlauf unserer Stellungnahme nochmals konkreter eingehen werden.

Leider müssen wir aufgrund der uns erreichenden Eingaben auch davon ausgehen, dass ein überragender Teil der Bevölkerung keinerlei Kenntnisse über die unterschiedlichen Beratungswege und deren Vor- sowie Nachteile hat bzw. überhaupt in der Lage ist, diese zu erkennen und zu unterscheiden. Dies führt dazu, dass der enorme Informationsvorsprung der Anbieter zu erheblichen Nachteilen bei den Verbrauchern führen könnte und heute wahrscheinlich auch faktisch führt. Auch hier setzen der Regierungsentwurf und die ergänzenden Vorschläge von Bundesrat und auch der Regierungskoalition an, was wir sehr begrüßen.

Dass das Beratungsprotokoll zukünftig durch eine Geeignetheitserklärung ersetzt wird, führt bei uns zu keinerlei Wehmut. Leider mussten wir feststellen, dass die Beratungsprotokolle nicht nur im Rahmen des Beratungsprozesses deutlich hinderlich sind. Zugleich haben die Beratungsprotokolle auch dazu geführt, dass sich die Beweissituation für die möglicherweise fehlerhaft beratenen Anleger deutlich verschlechterte, da von dem Beratungsprotokoll keine Warnfunktion ausging, obwohl es doch den Sachverhalt rund um das Beratungsgespräch für die Zukunft und damit auch für den Beweis möglicher Schadensersatzansprüche in Stein meißelte. Auch hier sehen wir durch die Geeignetheitserklärung Vorteile für die Verbraucher gegeben.

DSW
Die Anlegerschützer

II. Bewertung einzelner Vorschriften

Im Folgenden möchten wir auf einzelne Aspekte gesondert eingehen, die uns im Regierungsentwurf zum 2. FiMaNoG besonders erwähnenswert erscheinen.

1. Produktinformationsblätter bei Aktien

Deutsche Privatanleger investieren nach wie vor das Gros ihres Kapitals in verzinsliche Sparprodukte, Lebensversicherungen oder halten es als Giralgeld. Direkt in Aktien liegen gerade einmal 5 Prozent des Kapitals. Gerade für Anleger, die nicht zu den Selbstentscheidern gehören, ist der Weg zur direkten Aktienanlage sogar noch steiniger geworden. Der Grund: Viele Banken ziehen sich aus der Beratung zu Einzelaktien zurück oder reduzieren diese. Das belegt unter anderem eine Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) aus dem Jahr 2014, die als Hauptgründe das Beratungsprotokoll sowie die Bereitstellung des Produktinformationsblattes (PIB) benennt und als Konsequenz die Einführung eines Gattungs-PIB vorschlägt.

Als Anlegerschutzorganisation steht die DSW einem Mehr an Transparenz, wie sie aus unserer Sicht durch das Produktinformationsblatt geschaffen wird, positiv gegenüber. Anlegerschutz sollte darauf ausgerichtet sein, Informationslücken zu schließen. Ein Rückschritt hinter den derzeitigen Status Quo kann und wird daher nicht im Interesse der privaten Anleger sein. Allerdings ist die DSW sich ebenfalls des in der DAI-Studie aufgezeigten Dilemmas bewusst, welches es zu lösen gilt.

Um sicherzustellen, dass private Anleger bereits vor Vertragsschluss eigenständig die Möglichkeit erhalten, verschiedene Finanzprodukte zu vergleichen, plädiert die DSW daher zunächst für die **Einrichtung eines elektronischen PIB-Registers**, in dem PIBs sowie sonstige vorvertragliche Informationsblätter für Finanzprodukte (WAI, KID etc.) zentral abrufbar und dauerhaft zugänglich sind.

Um sicherzustellen, dass pro Finanzprodukt jeweils nur ein Informationsblatt in diesem Register abrufbar ist, sollte diese Option auch bei Aktien und einfachen Anleihen dem Emittenten eröffnet sein, um diesem auch die Informationshoheit über die Inhalte des Informationsblattes zu sichern.

Ein zentrales Register bietet den Vorteil, dass auch der selbstentscheidende Anleger jederzeit die gewünschten Informationen zu den verschiedensten Finanzprodukten an einem einzigen Ort abrufen

DSW
Die Anlegerschützer

kann. Gleiches gilt für den Anlageberater/-vermittler, der eine bestimmte Aktie/einfache Anleihe in seine Beratung aufnehmen möchte. Dies würde zu einer Entlastung der Banken und damit einer Entspannung der in der DAI-Studie aufgezeigten Problematik führen.

Der im Gesetzesentwurf vorgeschlagenen Einführung eines alleinigen Gattungs-PIB für Aktien steht die DSW tendenziell eher kritisch gegenüber.

Denn die im Rahmen des Gattungs-PIB zur Verfügung gestellten Informationen können und sollen ja auch gerade nicht auf die spezifischen Merkmale einer einzelnen Aktie eingehen. Hierbei handelt es sich vielmehr um allgemeine Informationen, die eher dem Bereich ‚Investment Education" zuzuordnen sind, da sie generell unterstützend bei der Weiterbildung in der Aktienanlage wirken können und sich ohnehin in den generell zur Verfügung gestellten „Basisinformationen" wiederfinden.

Der eigentliche Sinn und Zweck des PIB ginge mit dem Gattungs-PIB daher verloren.

Denn ein PIB soll Anlegern vor dem Erwerb eines Wertpapiers auf einen Blick die wesentlichen Chancen und Risiken übersichtlich darstellen und es damit ermöglichen, die wesentlichen Eigenschaften des konkreten Finanzprodukts schnell zu erfassen. Zudem soll der Vergleich verschiedener Anlageprodukte erleichtert werden. Beides würde ein Gattungs-PIB nicht erfüllen. Ein Gattungs-PIB würde den Anlegern ein „Weniger" an vorvertraglichen Informationen zur Verfügung stellen als sie bisher erhalten.

Zudem würden sich durch die Einführung eines Gattungs-PIB die Anforderungen an die Beratung weiter erhöhen, da die generischen Informationen, die in ein PIB aufgenommen werden könnten, zusätzlich in die individuelle Beratung einfließen müssten.

Insgesamt bedeutet dies also, dass die Anlageberatung durch die Reduzierung des Produktinformationsblattes bei Aktien allein auf ein Gattungs-PIP zusätzlich belastet wird. Ob diese Situation dann am Ende dazu führt, dass mehr in Aktien und einfache Anleihen beraten wird, wagen wir nicht abzuschätzen. Wir befürchten jedoch, dass es die Anlageberatung nicht vermag, hier die Defizite aus dem geringen Informationsgehalt des Produktinformationsblattes auszugleichen und den Anleger damit mit den Informationen vollumfänglich zu versorgen, die er benötigt, um eine reiflich überlegte Anlageentscheidung treffen zu können.

Um dem Finanzprodukt „Aktie" eine Chance zu geben, wird als weiterer möglicher Weg auch eine sog. Opt-out Lösung diskutiert, mit der dem Anleger die Möglichkeit eröffnet wird, auf das Produktinformationsblatt

DSW
Die Anlegerschützer

vollends zu verzichten. Der Anleger soll entscheiden können, ob er auf die Informationsquelle verzichten oder ob er diese nutzen möchte. Wird eine Umsetzung dieser Opt-out Lösung erwägt, sollte als ausgleichende Maßnahme dann eine jährliche oder regelmäßig wiederkehrende Aufklärung über die Risiken und Chancen einer Anlage in Aktien vorgegeben werden, ähnlich wie wir es seinerzeit bei den Börsentermingeschäften gesehen haben.

Um den bestehenden Hindernissen bei der Beratung in Aktien und einfachen Anleihen zu begegnen, wäre als Alternative auch eine Verpflichtung der Emittenten zur Erstellung eines PIB denkbar. Dies stünde zunächst im Einklang mit den Vorgaben für PRIIPs-Produkte, da auch hier die Emittenten des jeweiligen Finanzprodukts zur Erstellung des Basisinformationsblatts verpflichtet werden. Vergleichbares gilt im Übrigen auch für die Wesentlichen Anleger-informationen zu OGAW-Fonds. Daneben ist durch die anstehende Prospektverordnung für die nähere Zukunft eine entsprechende Verpflichtung der Emittenten im Rahmen der Erstellung des zusammengefassten Prospekts ohnehin zu erwarten, der nach derzeitigem Sachstand an die Vorgaben für das Basisinformationsblatt nach PRIIPs angeglichen werden soll.

Des Weiteren würde durch eine Verpflichtung der Emittenten der Aufwand der Wertpapierdienstleistungsunternehmen deutlich reduziert werden, was dazu führen sollte, dass wieder vermehrt eine Beratung in Aktien stattfindet. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssten dann, wie beispielsweise bei PRIIPs-Produkten auch, lediglich die vertriebsbedingten Informationen zu den Kosten des Produkts, die ihnen ohnehin vorliegen, hinzufügen.

Aus Sicht der Emittenten stehen einem solchen Emittenten-PIB insbesondere Haftungsbedenken gegenüber. Daneben sind Emittenten von Aktien, anders als beispielsweise Investmentgesellschaften, wirtschaftlich nicht direkt an einer Veräußerung von Aktien interessiert, so dass die Interessenlage, ein PIB zu erstellen, für Aktienemittenten eine andere sei als die von beispielsweise OGAW- oder PRIIPs-Produktanbietern. Dies ist sicher zu berücksichtigen.

Zudem wird angeführt, die Fülle der Informationen zu einer Aktie sei nicht in das Korsett eines PIB zu pressen. Angesichts der zu erwartenden Prospektverordnung sowie der derzeit bereits bestehenden, sich aus der Prospektrichtlinie ergebenden Verpflichtungen sind die vorstehenden Bedenken aus Sicht der DSW nicht zwingend nachvollziehbar. Es gilt darüber hinaus zu berücksichtigen, dass der Großteil der im PIB enthaltenen Informationen (beispielsweise Chancen, Risiken) bereits in verschiedenen Publikationen der Emittenten veröffentlicht wird und die Zusammenführung der Kernaussagen - reduziert auf die wesentlichen Punkte –eine deutliche Erleichterung für den privaten Anleger darstellen würde, bei vergleichsweise geringerem Mehraufwand für den Emittenten, insbesondere, wenn gesetzliche Regelungen zur Aktualisierung des PIB (beispielsweise quartalsweise) bestehen würden, um den Haftungsbedenken zu begegnen. Daneben

DSW
Die Anlegerschützer

zeigen die derzeit am Markt existierenden PIBs zu Aktien, dass die wesentlichen Informationen zu einer bestimmten Aktie durchaus im Rahmen eines Informationsblattes darzustellen sind, wobei hier sicherlich noch Raum für Verbesserungen besteht.

Würde somit allein ein Gattungs-PIB verpflichtend vorgeschrieben werden, würden wir bei Aktien in der Information über das Produktinformationsblatt ein Malus zum derzeitigen Zustand sehen. Dies können wir als Anlegerschutzvereinigung sicher erst einmal nicht positiv goutieren.

Unterstellt man jedoch, dass die Aktie überhaupt wieder eine Chance im Rahmen der Anlageberatung haben soll, erkennen wir als DSW selbstverständlich, dass auch neue Ideen und Veränderungen gewagt und umgesetzt werden müssen, die die Bundesregierung mit ihrem Vorschlag sicherlich vorbringt.

Wir würden uns jedoch sehr freuen, wenn mindestens in der Begründung der entsprechenden Regelung aufgenommen wird, dass durch die Übergabe eines Gattungs-PIB´s bei Aktien und einfachen Anleihen, auch soweit sie im Regulierten Markt notieren, eine erhöhte Informationspflicht und damit deutlich erhöhte Anforderung an die Beratung gestellt wird. Denn Ziel der neuen Regulierung kann und darf es nicht sein, das Informations- und Beratungsniveau insgesamt absinken zu lassen.
Da, wo die Information des Gattungs-PiBs endet, muss ein Mehr an Beratung ausgleichend wirken.

Was die vorgelegten Änderungen betrifft, so schlagen wir vor, dass auf dem PIB deutlich vermerkt werden muss, wo genau die auf das jeweilige Unternehmen bezogenen, weiteren Informationen gefunden bzw. abgerufen werden können. Hierfür würde sich die Investor Relations-Internetseite der Emittenten als Referenz anbieten.

Ein nicht unwesentlicher Aspekt ist auch beim Thema Aktien und Anleihen sicherlich das Thema Kosten. Auch diese sollten in dem Gattungs-PIB aufgenommen werden und dies eben nicht nur für den Kauf des jeweiligen Wertpapieres, sondern vor allen Dingen auch für den denkbaren Verkauf des Anlageobjektes. Inhaltlich sollte sich dabei nicht nur auf die Gebühren der jeweiligen Bank bezogen werden, sondern es sollten auch mögliche Kosten Dritter (Gebühren der Börsen, der Eintragung bei Namensaktien oder von Clearstream) angeführt werden. Sind diesbezüglich keine konkreten Kosten zu antizipieren, sollten die üblichen Kosten angeführt werden, damit überhaupt ein Bewusstsein bei den Verbrauchern und Anlegern einsetzt, dass selbstverständlich beim Kauf und auch Verkauf der Wertpapiere Gebühren und Kosten anfallen, die in der wirtschaftlichen Gesamtbetrachtung in Abzug zu bringen sind.
Insgesamt wird man aber wohl festhalten müssen, dass das Thema Kosten bei einem Direktinvestment in Aktien eher zu vernachlässigen ist.

DSW
Die Anlegerschützer

2. Provisionsfinanzierte vs. honorarfinanzierte Anlageberatung

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz spricht sich ausdrücklich und vehement für ein System aus, in dem die honorarfinanzierte Beratung gleichberechtigt neben der provisionsfinanzierten Anlageberatung steht und auch eine echte Chance hat, gegenüber dieser zu bestehen.

Sehr entscheidend ist dabei die Feststellung, dass wir nicht pauschal eine Abkehr von der provisionsfinanzierten Anlageberatung als die Lösung zur Erreichung des vorgenannten Zieles sehen. Vielmehr sind wir der Ansicht, dass über andere Mittel eine Gleichberechtigung der unterschiedlichen Systeme erreicht werden kann und dies vor allen Dingen dadurch ermöglicht wird, dass bei den Verbrauchern erhebliche Informationsdefizite beseitigt werden und dadurch ein ungetrübter Blick auf die Konkurrenzsituation ermöglicht wird.

Im Zentrum steht die Information der Verbraucher und Anleger über die in dem jeweiligen System tatsächlich entstehenden und in der Zukunft möglichen Kosten. Wir wissen aus sehr vielen Gesprächen, die wir in den letzten 10 bis 20 Jahren mit Produktanbietern und verschiedenen Verbänden geführt haben, dass bei vielen Produkten eine solche Kostentransparenz, insbesondere wenn diese über die Laufzeit des Produktes anfallen, höchst schwierig darzustellen ist. Unserer Ansicht nach ist es aber aus Sicht der Verbraucher und Anleger zwingend geboten, die aktuell noch vorherrschende Informationsungleichheit für die Zukunft auszuschließen, damit der Kunde frei entscheiden kann, ob er wie bisher eher eine provisionsfinanzierte Beratung in Anspruch nehmen möchte oder aber ob diese Beratung von ihm unmittelbar in Form eines Honorars vergütet werden soll.

In der täglichen Umsetzung bedeutet dies letztendlich, dass einem Kunden vor Abschluss eines Wertpapierkaufs offengelegt wird, wie sich die Kostensituation darstellt (und zwar über die gesamte Laufzeit des Produkts, sofern eine solche besteht), wenn er sich für ein Honorar- oder aber ein Provisionsmodell zur Finanzierung der Dienstleistung namens Beratung entscheidet.

Dies bedeutet zugleich, dass die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz den Vorschlag von Seiten des Bundesrates ausdrücklich unterstützt, dass eine verständliche Kostentransparenz dadurch gewährleistet wird, dass auch im Rahmen der provisionsfinanzierten Anlageberatung Nettotarife genannt werden. Nur dies wird den Kunden die Augen öffnen und eine Vergleichbarkeit zu den bei der Honorarberatung anfallenden Kosten ermöglichen, auch wenn

wir sicherlich mit der Industrie einige Probleme bei der jeweiligen Berechnung sehen, die aber unserer Ansicht nach nicht so komplex sind, dass sie nicht doch gelöst werden können. Denn über eines müssen wir uns im Klaren sein: Die Produkte werden heute selbstverständlich in ihrer Bepreisung so konzipiert, dass sowohl der Hersteller als auch der Vertrieb sehr genau wissen, welche Beträge sie für sich vereinnahmen können, die damit aus Sicht der Kunden nicht mehr für die Erwirtschaftung einer Rendite auf das eingezahlte Kapital zur Verfügung stehen.

Wesentlich ist aus Sicht der DSW aber zudem noch ein ganz anderer Aspekt, der unserer Ansicht nach die honorarfinanzierte Anlageberatung möglicherweise zu einer Beratung zweiter Klasse werden lässt.

So pflegen die meisten Anleger eine langjährige und auch persönliche Bindung zu ihrem Bankberater, die im Kern vielleicht intensiver wirkt als die Frage, ob sich der jeweilige Kunde über eine provisions- oder aber honorarfinanzierte Anlageberatung besser stellt. Wird nun eine personelle, organisatorische und auch sachliche Trennung der Honoraranlageberatung von der bisher noch weit verbreiteten provisionsfinanzierten Anlageberatung weiterhin gefordert, bedeutet dies letztendlich, dass der Kunde seine gewachsene und auf Vertrauen basierende Bindung zu seinem Anlageberater aufgeben oder verwässern müsste, um in den Genuss einer Honorarberatung zu gelangen, da der Berater, der heute provisionsfinanziert agiert, nicht zugleich sein Honorarberater sein kann. Daher möchten wir anregen, dass ein Kunde auch bei ein und demselben Berater die Möglichkeit erhält, zwischen den beiden Finanzierungsmodellen zu wählen, indem die Regulierung sich nicht an dem Berater orientiert, sondern vielmehr den Kunden im Zentrum sieht und diesem die freie Wahl gegeben wird, ohne dass er zusätzlichen Aufwand auf sich nehmen und einen neuen Ansprechpartner organisieren und kennenlernen muss.

3. Zielmarkt

In Anbetracht der derzeit auf europäischer Ebene geführten Diskussion um die Ausgestaltung des Zielmarktes möchte die DSW die Gelegenheit nutzen und auf folgende Problematik hinweisen:

Sowohl der Vertrieb als auch der Hersteller (d.h. Wertpapierfirmen, die Finanzprodukte zum Verkauf an Kunden konzipieren) eines Produktes haben einen Zielmarkt zu entwickeln, innerhalb dessen das Produkt vertrieben werden darf, sofern es für den betreffenden Kunden dann auch geeignet ist. Durch diese dreistufige MiFID II-Regelung soll ein erhöhter Anlegerschutz gewährleistet werden, indem zum Anleger nur solche Produkte gelangen sollen, die ein internes Produktgenehmigungs-

verfahren durchlaufen haben, für die ein Zielmarkt bestimmt wurde und das für ihn und seine spezielle Situation geeignet ist.
Wie eine Bestimmung des Zielmarktes insbesondere auf Herstellerebene erfolgen soll, ist jedoch derzeit noch unklar, MiFID II lässt insoweit Raum für Auslegungen. Aus Sicht der DSW kann der Hersteller hier lediglich eine Einzelproduktbetrachtung und keine Portfoliobetrachtung bei der Zielmarktbestimmung vornehmen, da er keinen direkten Kundenkontakt hat und ihm die Portfolios der Zielkunden – anders als dem Vertrieb - naturgemäß nicht bekannt sind. Hier wäre die DSW für eine entsprechende Klarstellung dankbar.

4. Beratungsprotokoll vs. Geeignetheitserklärung

Wie bereits in unseren einleitenden Ausführungen festgestellt, erfüllt uns die Abkehr vom Beratungsprotokoll hin zur Geeignetheitserklärung nicht mit Wehmut, da das Beratungsprotokoll bisher vornehmlich als Haftungsgrundlage im Rahmen zivilrechtlicher Auseinandersetzungen diente. Insofern ist es aus Sicht der DSW notwendig, dass durch die Geeignetheitserklärung die Schwächen des Beratungsprotokolls (Fehlen standardisierter Vorgaben, Regelungslücken hinsichtlich Inhalt und Aufbau etc.) korrigiert werden.
Die vom Bundesrat vorgeschlagenen Änderungen (Nr. 8 und 9) werden daher von der DSW ausdrücklich begrüßt.
Die Geeignetheitserklärung ist aus Sicht der Anleger nicht nur dann notwendig, wenn ihm der Abschluss eines Vertrages empfohlen wird, sondern beispielsweise auch dann, wenn sich nach Analyse des Portfolios im Rahmen der Beratung ergibt, dass Änderungen nicht vorgenommen werden sollen. Dieses Verständnis besteht im Übrigen auch auf europäischer Ebene unter MiFiD II. So hat die ESMA in ihren „ Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics" in Frage 1, Abschnitt „Suitability and appropriateness" festgestellt: „A suitability report must be provided to a retail client when that client has been provided with investment advice, regardless of whether or not the advice is followed by a transaction."[1] ESMA verweist insofern auf Art. 4(1)(4) MiFiD II, wonach die Anlageberatung ("investment advice") keine anschließende Transaktion voraussetzt.
Auch die vom Bundesrat vorgeschlagene höchstmögliche Standardisierung der Beratungsdokumentation über alle Produkte hinweg wird von der DSW ausdrücklich begrüßt, wobei sicherzustellen ist, dass die Geeignetheitserklärung hierdurch nicht zu einem reinen „tick the box" Dokument entwickelt wird. Hierzu sollte eine Verordnungsermächtigung in das WpHG aufgenommen werden.

[1] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1444_mifid_ii_qa_investor_protection.pdf

DSW
Die Anlegerschützer

Die DSW stellt ihre langjährigen Erfahrungen im Bereich der Beratungsprotokolle gerne für die Entwicklung einer derartigen standardisierten Geeignetheitserklärung zur Verfügung.

5. Gleiche Transparenzstandards unabhängig von der Art des Geschäftes oder des Vertriebsweges

Für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz ist unerlässlich, dass das Anlegerschutzniveau immer aus der Perspektive des Verbrauchers bzw. des Anlegers betrachtet und bestimmt wird.

Insofern erkennen wir aus unserer täglichen Praxis, dass die Verbraucher nicht wissen und auch nicht unterscheiden können, ob sie gerade bei einem Anlagevermittler oder einem Anlageberater sitzen. Auch können Anleger nicht erkennen oder gar verstehen, welche Konsequenzen es hat, ob sie ein Kommissionsgeschäft oder ein Festpreisgeschäft abschließen, was sie meistens sowieso erst dann erfahren, wenn sie die Abrechnung erhalten.

Gerade weil aber die Verbraucher dies nicht erkennen oder nicht zuordnen können, ist es für den Anleger- und Verbraucherschutz von entscheidender Bedeutung, hier nicht zu unterscheiden, sondern auch die Transparenzanforderung unabhängig von der Art des Geschäftes immer gleich auszugestalten.

Dies bedeutet aus unserer Perspektive, dass die Transparenzvorschriften hinsichtlich Kosten, Provisionen und sonstiger Vorteile, die sich für den Produktanbieter und den Berater ergeben, auch bei den sog. Festpreisgeschäften offengelegt werden.

Unterscheidet man das Transparenzniveau danach, ob ein Festpreisgeschäft vorliegt oder nicht, würde dies dem Anlegerschutz vollkommen zuwider laufen. Dann wäre es nämlich der Produktanbieter in Absprache mit dem Vertrieb bzw. mit dem beratenden Institut, die darüber bestimmen, welche Informationen der Anleger erhält. Daher muss auch bei Festpreisgeschäften die Marge für den Verbraucher und damit Anleger erkennbar sein.

In diesem Zusammenhang möchten wir auch nochmals darauf hinweisen, dass hier auch aus regulatorischer Sicht eine Lücke dringend zu schließen ist, die sich gerade bei den erschreckend vielen Fällen im Rahmen der Lehman-Pleite bei der Targo- bzw. Citibank aufgetan hatte. Auch hier lagen Festpreisgeschäfte vor und die Lehman-Zertifikate wurden zu niedrigen Preisen von der Citi- bzw. Targobank eingekauft und dann zu höheren Preisen inklusive Marge an die Kunden verkauft. Für uns ist es nicht verständlich, warum ein Anleger bei einem

DSW
Die Anlegerschützer

Festpreisgeschäft nicht über die (finanziellen) Vorteile und Anreize des Verkäufers informiert werden soll, dies aber bei einem provisionsgetriebenen Vertriebsansatz hätte vorher transparent gemacht werden müssen. In beiden Fällen verdient das beratende Haus und der Kunde hat ein berechtigtes Interesse, die wirtschaftlichen Zusammenhänge wie auch konkreten Anreize genau zu kennen, da er nur dann eine objektive und an seinem Interesse ausgerichtete Entscheidung treffen kann.

Würde eine Transparenz bei Festpreisgeschäften nicht möglich sein, würde letztendlich aus Anlegerschutzgesichtspunkten ein Verbot derartiger Geschäfte gefordert werden müssen. Nimmt man den Anlegerschutz auch hier ernst und will man ein hohes Maß an Transparenz schaffen, darf dies eben nicht abhängig davon sein, wie geschickt die Produktanbieter oder die Vertriebsabteilung die Produkte ausgestalten. Hier darf kein Gestaltungsspielraum für eine intransparente Darstellung bestehen.

Wir freuen uns auf eine vertiefende Diskussion mit Ihnen und den weiteren Mitgliedern des Finanzausschusses am 8. März 2017.

Mit freundlichen Grüßen

Marc Tüngler
Hauptgeschäftsführer

European Securities and Markets Authority

The Executive Director

3 März 2017
ESMA03-180-82

Schriftliche Stellungnahme der ESMA zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum:

Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarkt-vorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG)

Verena Ross, Exekutivdirektorin der ESMA

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,
sehr geehrte Abgeordnete,

ich möchte mich im Namen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) für die Einladung zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages bedanken. Die Beratungen des Bundestages über den Gesetzentwurf zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften (2. FiMaNoG) sind ein wichtiger Schritt bei der Umsetzung neuer EU-Finanzmarktregulierungen in Deutschland. Im Namen der ESMA bedanke ich mich für die Möglichkeit, unsere Sichtweise zu diesem Gesetzesvorhaben mit Ihnen teilen zu können.

Das 2. FiMaNoG bildet die rechtliche Grundlage für die Übertragung in nationales Recht von folgenden Maßnahmen des europäischen Gesetzgebers: der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID II (2014/65/EU) nebst der dazugehörigen Delegierten Richtlinie, der Verordnung MiFIR (EU) Nr. 600/2014, sowie der SFT-Verordnung (EU) 2015/2365 und der Benchmark-Verordnung (EU) 2016/1011. All diese Rechtsakte verfolgen das Ziel mehr Transparenz und Stabilität der Finanzmärkte zu erreichen sowie den Verbraucherschutz zu verstärken. Das ist auch der Grund, warum die ESMA sie ausdrücklich unterstützt.

MiFID II/MiFIR wurden im Oktober 2011 von der Europäischen Kommission vorgeschlagen und im Juli 2014 von den EU-Gesetzgebern beschlossen. Die Beschlüsse der SFT-Verordnung und der Benchmark-Verordnung folgten einige Monaten später. An der Implementierung aller Rechtsakte hat die ESMA zusammen mit den nationalen Aufsichtsbehörden, in den letzten Jahren intensiv auf europäischer Ebene gearbeitet. Nun befinden sich die Finanzmarktrichtlinie und die Verordnungen in der letzten Umsetzungsphase auf EU- und nationaler Ebene.

Konkret hat die ESMA diese Umsetzungsarbeiten auf EU-Ebene auf verschiedenste Weise vorangetrieben und wird diesen Prozess in den nächsten Monaten weiterhin fortsetzen:

a) Die Ausarbeitung der MiFID II/MiFIR technische Regulierungsstandards seitens der ESMA wurde im Frühjahr 2016 beendet;

b) Die Vorschläge für technische Regulierungsstandards für die Benchmark- und SFT-Verordnung sollten bis Ende März 2017 von der ESMA vorgelegt werden; (z.B. auch RTS on packages);

c) Der Fokus der ESMA liegt derzeit auf der Ausarbeitung der sog. Level 3 Maßnahmen, insbesondere Leitlinien (z.B. zur Zielmarktbestimmung) und Q&As;

d) Zusätzlich stellt die ESMA die IT-Maßnahmen sicher, die für die Wirkungsweise der neuen Vorschriften auf EU- und nationaler Ebene notwendig sind.

Die ESMA folgt in Ausarbeitung von Regulierungsstandards sowie Leitlinien stets den europäischen Prinzipien der Subsidiarität und Proportionalität. Ferner führt die ESMA öffentliche Konsultationen zu ihren regulatorischen Vorschlägen durch und arbeitet mit diversen Fachexperten aus Wirtschaft, Verbraucherkreisen und Verwaltung zusammen. Alle ESMA-Standards werden stets auf Vereinbarkeit mit geltenden Rechtsvorschriften überprüft und vom ESMA-Aufsichtsrat, der alle EU-Marktaufseher zusammenbringt, verabschiedet.

In diesem Zusammenhang möchte ich betonen, dass die BaFin eine wichtige Rolle im Entscheidungsprozess der ESMA spielt, insbesondere durch die Fachbeiträge, die die BaFin Kollegen zu zahlreichen Arbeitsprozessen leistet, sowie auch durch den Vorsitz der ständigen ESMA-Arbeitsgruppe für Sekundärmärkte durch Frau Elisabeth Roegele.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und für die Möglichkeit, Stellung zum 2. FiMaNoG nehmen zu können. Sollte Ihrerseits Interesse bestehen, mehr über die Sichtweise von ESMA zur Umsetzung des MiFID II-Regelwerkes zu erfahren, stehe ich gerne zur Verfügung.

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

zum Regierungsentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5400
Fax: +49 30 2020-6400

51, rue Montoyer
B - 1000 Brüssel
Tel.: +32 2 28247-30
Fax: +32 2 28247-39
ID-Nummer 6437280268-55

Ansprechpartner:
Dr. Axel Wehling
Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: a.wehling@gdv.de

Dr. Helge Hartig
Leiter Gruppe Aufsichts-, Gesellschafts-, Kartellrecht und Compliance

E-Mail: h.hartig@gdv.de

www.gdv.de

Zertifikat seit 2014
audit berufundfamilie

Zusammenfassung

Die deutsche Versicherungswirtschaft begrüßt, dass mit dem Entwurf des Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG) weitestgehend eine **1:1-Umsetzung** der europäischen Vorgaben angestrebt wird.

Einzelne Punkte in dem Gesetzentwurf sieht die deutsche Versicherungswirtschaft jedoch kritisch. Dies gilt für die geplante Einführung **paralleler Sanktionsvorschriften** im WpHG und im VAG. Diese sollten allein in das sachnähere WpHG aufgenommen werden. Weiterhin ist die Befugnis der BaFin in § 303a VAG-E, gegenüber bestimmten Personen ein **Tätigkeitsverbot** auch außerhalb des Finanzbereichs und für jegliche Führungstätigkeiten zu verhängen, zu weit gefasst. Hier ist eine europarechtskonforme Umsetzung notwendig, d.h. eine Beschränkung des Verbots auf Tätigkeiten bei Versicherern als Geschäftsleiter. Andernfalls wird zudem die in der Gesetzesbegründung erwähnte Anlehnung an § 36a KWG nicht erreicht.

1. Keine Doppelbestrafung durch parallele Sanktionsvorschriften

Mit dem geplanten Gesetz soll die Befugnis der BaFin zur Sanktionierung von Verstößen gegen europäische Verordnungen im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und im Kreditwesengesetz (KWG) verankert werden. Konkret geht es um Verstöße gegen die Benchmark-Verordnung ((EU) 2016/1011) sowie gegen die Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (SFT-VO (EU) 2015/2365).

Die deutsche Versicherungswirtschaft wendet sich nicht gegen die vorgesehene Sanktionierung und die Sanktionsbefugnisse der BaFin. Vielmehr sehen wir die parallele Einführung identischer Sanktionsvorschriften für denselben Verstoß in mehreren Gesetzen kritisch. So finden sich beispielsweise identische Tatbestände und Bußgeldrahmen für Verstöße gegen die Benchmark-VO und die SFT-VO in § 332 Abs. 4 f VAG-E und in § 120 Abs. 10, 11 und 21 WpHG-E. Da in § 1 WpHG insoweit **keine Einschränkung des persönlichen Anwendungsbereichs** besteht, würde für Versicherer die Gefahr einer Doppelbestrafung nach dem WpHG und dem VAG bestehen.

Es ist nicht ersichtlich und aus Gründen der Rechtssicherheit nicht nachvollziehbar, warum für Versicherer identische Sanktionsnormen sowohl im WpHG als auch im VAG verankert werden sollen. Wegen der größeren Sachnähe sollten die **Sanktionsnormen vielmehr ausschließlich im WpHG verankert werden**. Für die Verankerung der Sanktionsnormen nur im WpHG spricht weiterhin, dass eine § 120 Abs. 10, 11 und 21 WpHG-E entsprechende Regelung nicht auch im KWG für Kreditinstitute eingeführt wird. Kreditinstitute haben wie Versicherer auch die für sie geltenden Vorschriften des WpHG zu beachten. Schließlich würde es auch zu mehr **Rechtsklarheit** beitragen, wenn die Sanktionsnormen in einem einzigen Gesetz geregelt werden würden.

2. Tätigkeitsverbot einschränken

In § 303a VAG-E ist die Befugnis der BaFin vorgesehen, bei nachhaltigen Verstößen gegen die SFT-Verordnung ein Tätigkeitsverbot gegen bestimmte Personen auszusprechen. Diese Befugnis soll laut Gesetzesbegründung Art. 22 Abs. 4, Unterabs. 1 d) VO (EU) 2015/2365 umsetzen und sich an die bereits bestehende Regelung in § 36a Abs. 1 S. 1 KWG

anlehnen. Eine identische Regelung findet sich auch in § 6 Abs. 8 S. 2 WpHG-E. Die VO (EU) 2015/2365 erfasst nur bestimmte Wertpapiergeschäfte, nicht jegliche Tätigkeit außerhalb des Finanzbereichs. Auch betrifft das Verbot des Art. 22 Abs. 4, Unterabs. 1 d) VO (EU) 2015/2365 nur „Leitungsaufgaben“, also Tätigkeiten als Geschäftsleiter.

§ 303a VAG-E soll hingegen der BaFin die Möglichkeit geben, jegliche Führungstätigkeit zu untersagen, unabhängig ob inner- oder außerhalb des Finanzbereichs oder als Geschäftsleiter oder auf einer anderen Ebene („*…künftige Wahrnehmung von Führungsaufgaben untersagen…*“). Damit ist das geplante Verbot unverhältnismäßig weit ausgestaltet, weil die BaFin auch Tätigkeiten in Bereichen untersagen könnte, die nicht ihrer Aufsicht unterstehen. § 303a VAG wäre zudem nicht europarechtskonform umgesetzt.

Schließlich handelt es sich bei § 303a VAG auch nicht um eine „Anlehnung“ an § 36a KWG. Eine solche Anlehnung würde bedeuten, dass § 303a VAG auf Tätigkeiten als Geschäftsleiter bei Versicherern beschränkt wird. Denn § 36a Abs. 1 S. 1 KWG beschränkt das Verbot auf Geschäftsleitertätigkeiten bei Instituten („*künftige Tätigkeit* ***als Geschäftsleiter bei einem Institut*** *in der Rechtsform einer juristischen Person untersagen…*“). Der geplante § 303a VAG ist jedoch deutlich weiter.

Der Wortlaut von § 303a VAG sollte daher auf Tätigkeiten als Geschäftsleiter bei Versicherern beschränkt werden, genauso wie er in § 36a KWG auf solche Tätigkeiten bei Instituten beschränkt worden ist.

Berlin, den 6. März 2017

Gabriel Hopmeier e.K.
STRATEGISCHE VERMÖGENSPLANUNG
Erklären. Bewahren. Vermehren.

Gabriel Hopmeier, CFP®
Dipl.-Volkswirt, Finanzök. (ebs)

Wentzingerstr. 7a (Raum 4.11)
79106 Freiburg

Tel. (0761) 888 68 80
Fax (0761) 453 86 87

www.hopmeier.de

Beratungshonorar nach Zeitaufwand

An die
Vorsitzende des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestags
Frau MdB Ingrid Arndt-Brauer

Nur per Email an:

finanzausschuss@bundestag.de

Stellungnahme
zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte" (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

Freiburg, den 03.03.2017

Sehr geehrte Frau Arndt-Bauer,

besten Dank für die Gelegenheit mich als Bundesbürger, Kaufmann und selbständiger Honorarberater zum vorbezeichneten Gesetzentwurf äußern zu dürfen, ohne die Interessen eines Verbandes, einer Interessengruppe oder einer Partei vertreten zu müssen.

Gliederung

1. Zu meiner Person	S. 2
2. Illusion von Unabhängigkeit	S. 2
3. Klare Trennung zwischen Angebot und Nachfrage, zwischen Einkauf und Verkauf	S. 3
4. Es fehlt der freiberufliche, einkaufsseitige Finanzplaner	S. 6
5. Unverständnis zur Vermögensbildung	S. 8
6. Ein Interessentengespräch: Vergleichsmaßstab zur Gesetzesvorlage	S. 10
7. Wie hilft hier das 2 FiMaNoG?	S. 11

1. Zu meiner Person

Auf der Sachverständigenliste werde ich als Certified Financial Planner geführt. Ich spreche nicht für den Financial Planning Standard Board Deutschland e.V., dessen Mitglied ich bin, für den ich aber kein Amt bekleide. Der Financial Planning Standard Board Deutschland e.V. vergibt mit dem international etablierten Zertifikat Certified Financial Planner (CFP®) einen Nachweis an seine Träger, den weltweit höchsten Standard an Finanzberater mit langjähriger Erfahrung, exzellenter Ausbildung und einwandfreiem Leumund zu erfüllen. Damit verpflichte ich mich zur Einhaltung von dessen Ethik-Codex, kontinuierlich nachzuweisender Weiterbildung und ganzheitlicher Beratung.

Da der Finanzausschuss auf die Erarbeitung eines den Sachverständigen vorab zugeleiteten Fragenkatalogs verzichtet hat, möchte ich mit der Öffentlichkeit einige meiner grundsätzlichen Erkenntnisse mit Bezug zum Gesetzvorschlag teilen, um dann auf einzelne Aspekte dieser Gesetzvorschlage (§§63 -65) einzugehen. Dazu bringe ich meine Erfahrungen aus über 26 Jahren in der Finanzbranche ein. Davon war ich die ersten 10 Jahre als Angestellter für große Bank- und Versicherungskonzerne im Produktverkauf tätig. Seit 2001 arbeite ich selbständig, ausschließlich gegen Bezahlung durch Mandanten und definiere mich über einen nachfragseitigen Beratungsansatz. In dieser Tätigkeit habe ich über 3.000 Mandanten ganzheitlich beraten.

2. Illusion der Unabhängigkeit

Es gibt keine unabhängige Beratung. Niemand sucht unabhängige Rechtsberatung. Oder unabhängige Steuerberatung. Auch Honorarberatung sollte einzig und allein in Abhängigkeit von einem einzigen zahlenden Auftraggeber abhängen. Die englische Version der „Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014" nimmt keinen Bezug auf unabhängige Berater. Der Begriff „Unabhängiger Berater" erzeugt eine Illusion, welche in der Beratungspraxis nicht mit Leben erfüllt werden kann. Der Gesetzgeber sollte aber durchaus den Begriff „Unabhängigkeit" als Unabhängigkeit von der direkten und indirekten Bezahlung durch Dritte präzisieren. Auch die „abhängigen" Berater sollten dann aber auch, ihre Abhängigkeit von den direkten und indirekten Zahlungen Dritter vorab erklären und deren Quellen und Höhe offen legen.

In Großbritannien gibt es den „Independent Financial Adviser", allerdings steht „independent" hier für eine freiberufliche Tätigkeit („independent practicioner" im Sinne von „legal practicioner", „medical practitioner"), nicht für „Unabhängigkeit":

*"**Independent Financial Advisers** or **IFAs** are professionals who offer independent advice on financial matters to their clients and recommend suitable financial products from the whole of the market. The term was developed to reflect a United Kingdom (UK) regulatory position and has a specific UK meaning...*

*The term "Independent Financial Adviser" was coined to describe the advisers working independently for their clients rather than representing an insurance company, bank or bancassurer. At the time (1988) the UK government was introducing the polarisation regime which forced advisers to either be tied to a single insurer or product provider or to be an **independent practitioner**. The term is commonly used in the United Kingdom where IFAs are regulated by the Financial Conduct Authority (FCA) and must meet strict qualification and competence requirements.*
Typically an Independent Financial Adviser will conduct a detailed survey of a client's financial position, preferences and objectives; .... The adviser will then recommend appropriate action to meet the client's objectives; and if necessary recommend a suitable financial product to match the client's needs.

Individuals and businesses consult IFAs on many matters including investment, retirement planning, insurance, protection and mortgages (or other loans). IFAs also advise on some tax and legal matters."[1]

Das Rad muss nicht immer neu erfunden werden. Hier könnte der deutsche Gesetzgeber auf die langen Erfahrungen der Briten zurückgreifen und auch den deutschen Finanzmarkt getrennt nach Angebot und Nachfrage regulieren. Auf beiden Seiten werden unterschiedliche Kundenbedürfnisse befriedigt, beide Seiten erfordern eine unterschiedliche kaufmännische Regulierung.

3. Klare Trennung zwischen Angebot und Nachfrage, zwischen Einkauf und Verkauf

Märkte unterscheiden sich nach Angebot und Nachfrage, nicht nach Honorarberatung und Provisionsberatung. In diesem Sinne sollte auch nachfrageseitig eine andere Regulierung erfolgen als angebotseitig.

Verkauf, Verkaufsberatung: Zahlt ein Produktanbieter (Bank, Versicherung, Vermögensverwalter, etc.) zum Beispiel über Gehalt, Umsatz- und/oder Stückprovisionen (an eigene Mitarbeiter, Vermittler etc.), für die Beratung zu seinen Produkten, sollte man auch in der Finanzbranche von Verkauf reden. Dabei handelt es sich um einen ehrbaren Beruf. Ohne seine Verkäufer wäre Deutschland nicht „Exportweltmeister".
Preisorientierte Verkaufsberatung: Verlangt ein Produktanbieter für eine Produktberatung zu seinen Produkten oder zu von ihm angebotenen Produkten einen Preis, der unabhängig davon fällig wird, ob das Produkt gekauft wird oder nicht, sollte man von preisorientiertem Verkauf sprechen.

[1] (Quelle: https://en.wikipedia.org/wiki/Independent_Financial_Adviser)

Honorarberatung, Einkaufberatung: Zahlt ein Verbraucher einem in einer Körperschaft des öffentlichen Rechts nach anspruchsvollen und strengen Kriterien organisiertem Freiberufler direkt für eine Beratung, die vernetzt über viele verschiedene finanzplanerische Aspekte des Lebens und der persönlichen Finanzen erfolgt, mit und ohne Produktbezug, sollte man von Beratung im Einkauf oder Honorarberatung reden. Hier genügt nicht die Novellierung bestehender Gesetze, die den Verkauf im Finanzwesen regulieren. Hier wird eine Neuregelung benötigt.

Sachverständigentätigkeit: Zahlt ein Gericht für eine Beratung kann man von einer Sachverständigentätigkeit zwischen Verkauf und Einkauf ausgehen. In Deutschland gibt es m.E. acht solche Sachverständigen im Finanzwesen, die allerdings ebenfalls als Verkäufer über eine Industrie- und Handelskammer zugelassen werden.

Die Grenzen zwischen Beratung im Einkauf und Beratung im Verkauf werden mit dieser Gesetzesnovellierung weiterhin fließend und verschwommen bleiben, wenn der Gesetzgeber von sich aus keine klare Trennung vornimmt.

In einem Industriebetrieb werden Einkauf und Verkauf getrennt. Es werden andere Menschentypen im Einkauf eingestellt als im Verkauf, wobei es sich bei beiden um hoch qualifizierte Kaufleute oder Ingenieure handelt. Mit unterschiedlichen Entlohnungssystemen und unterschiedlichen Zielvorgaben. Ein anderes Beispiel bilden Apotheken, deren hoch qualifizierte Mitarbeiter über den Produktverkauf bezahlt werden. Deswegen wird von Patienten für eine Vielzahl von Medikamenten eine Verschreibungspflicht durch einen Arzt gefordert. Hier findet die Einkaufsberatung statt. Der Arzt soll eine ganzheitliche Sichtweise auf die Gesundheit des Patienten mitbringen. Der Arzt wird nicht über den Produktverkauf bezahlt. Es erfolgt auch keine „Provisionsdurchleitung".

Diese Funktionen eines Einkäufers („Arztes") werden im 2. FiMaNoG nicht klar von den Funktionen des Verkäufers („Apotheker") getrennt. Dabei entfalten Finanzprodukte, ähnlich wie verschreibungspflichtige Medikamente, eine Langzeitwirkung, die oft erst nur mit vielen Jahren Verspätung vom Verbraucher wahrgenommen wird und deren „Verschreibung" unbedingt eine ganzheitliche Sichtweise auf die jeweils individuelle Situation der Verbraucher unabhängig vom Verkäufer erfordert. Ähnlich wie Patienten in der Apotheke, befinden sich die meisten Verbraucher von Finanzprodukten auch in einer asymmetrischen Verhandlungsposition, in der die Verkäufer sehr viel Wissen und Erfahrung mitbringen und viele Verkaufsgespräche führen, die Verbraucher in der Regel kaum über Wissen und Erfahrung verfügen und auch nur selten solche Einkaufsgespräche führen. Wie in der Apotheke, ist auch in der Finanzbranche allein aus der Vertriebsform noch kein Rückschluss auf die Qualität der Beratung zu ziehen – oder auf die

Ausbeutung der asymmetrischen Verhandlungsposition.

Bildlich gesprochen führt das 2. FiMaNoG dazu, dass aufgrund des Fehlens der Funktion eines Arztes versucht wird, der Apothekerin nicht nur vorzuschreiben, wie sie ihre Produkte transparent bezüglich von Preis und Inhalt kennzeichnen soll, sondern auch festzulegen, wie und welche Medikamente für welchen Patienten zu verschreiben sind und welche Informationen die Apothekerin dazu einzuholen hat und welche Ausnahmen dabei gelten.

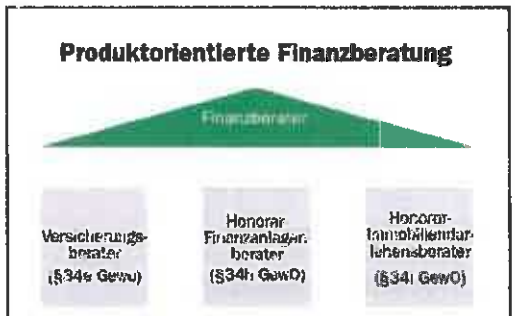
Es gibt gebildete Verbraucher (von Medikamenten aber auch von Finanzprodukten), die ganz bewusst eine Verkaufsverhandlung zu Finanzprodukten führen wollen und können, auch wenn das eher nicht die Regel ist. Diese haben für sich festgelegt, welche Produkte sie benötigen und können diese Produkte auch in ihrem eigenen Interesse über die verschiedenen Vertriebskanäle der Produktanbieter oder auch direkt über das Internet bei den Anbietern beziehen. Diesen Kunden helfen die Transparenzansätze im 2. FiMaNoG .

Andere Verbraucher suchen eher nach einer einkaufseitigen Beratung (nach einem „Arzt"), für die Sie auch bereit sind zu bezahlen bzw. bereit wären zu bezahlen, wenn Sie die Qualität und den Mehrwert dieser Leistung leicht erkennen könnten. Das können sie im Moment nicht. Diesen Verbrauchern, m.E. die Mehrheit der Bürger in Deutschland, hilft das 2. FiMaNoG nicht weiter. Ganz im Gegenteil. Die vom Gesetzgeber immer neu entwickelten Bezeichnungen für Berater, Vermittler, Verwalter, Verkäufer - allesamt aber gewerblich über die Industrie- und Handelskammern oder das KWG als Verkäufer reguliert - sorgen gerade bei diesen Verbrauchern für Verwirrung, Verunsicherung, Ent-Täuschung. Die resultierende Skepsis gilt dann über alle Beratungsformen hinweg. Anstatt für klare Verhältnisse zwischen Nachfrage und Angebot, zwischen Einkauf und Verkauf zu sorgen, wird verkompliziert. Die starke asymmetrische Stellung der Produktanbieter in Deutschland wird durch das Gesetz weiter gestärkt – indem zu Lasten der Verbraucher in deren Verhandlungsmacht eingegriffen wird. Es wird den Verbrauchern auch nicht aufgezeigt, wo Sie sich für eine einkaufsseitig hochwertige Beratungsdienstleistung hinwenden können.

Zu beneiden sind die britischen Verbraucher, die je nach Bedarf klar zwischen „independent" und „restricted" Beratern auswählen können.

4. Es fehlt der freiberufliche, einkaufsseitige Finanzplaner

In Deutschland im Allgemeinen und im FiMaNoG im Speziellen wird nur Produktverkauf reguliert.



Quelle: Dr. Erich Paetz (BMJV), vorgetragen beim BVVB (19.02.2016); zitiert von Gabriel Hopmeier.

So stellte Dr. Erich Praetz aus dem BMJV an einer Mitgliederversammlung des Bundesverbandes der Versicherungsberater am 19.02.2016 die regulatorischen Vorstellungen der Bundesregierung als eine Organisation in den Sparten Versicherungsberatung, Anlageberatung und Immobiliardarlehensberatung vor, passend zu den Produktschornsteinen der deutschen Bank- und Versicherungskonzerne. Dieser einseitig verkaufsorientierten Organisationsstruktur entsprechend findet die Aufsicht über die Industrie- und Handelskammern statt.

In die gleiche Richtung geht die hier nicht dargestellte Regulierung von Produktanbietern wie Vermögensverwaltern, Banken und Versicherungen, die nach KWG/KAG/WPHG/HGB etc. bzw. VAG/VVG etc. geregelt und von der BAFIN beaufsichtigt werden.

Etwas untergegangen sind die acht in Deutschland tätigen, ebenfalls von einer IHK zugelassenen Sachverständigen für Kapitalmarktprodukte.

In diesem Sinne wurde von Gerd Billen, Staatssekretär für Verbraucherschutz im BMJV, in der Zeitschrift *„Der Neue Finanzberater"* 04/2016 festgehalten: „Honorarberater werden in die Lage versetzt, Verbrauchern geeignete Versicherungen zu vermitteln, ohne dass ihre Unabhängigkeit gefährdet wird." Hier geht es um Beratung im Produktverkauf („Produktvermittlung"), nicht um Kundenberatung im Sinne zum Beispiel einer breit aufgesetzten, nachfrageseitigen und freiberuflichen Beratung im britischen Verständnis. Gemeint ist auch die Unabhängigkeit von Vertriebsprovisionen, nicht die Unabhängigkeit von (Versicherungs-) Produkten. Honorar-Finanzanlagenberater werden als reine Boten im Produktverkauf von Fonds eingesetzt, die sich für jeden einzelnen Kauf- und Verkaufsauftrag die Zustimmung eines Auftraggebers einholen müssen. So wird effektiv eine Anlageumsetzung im Rahmen eines beratungsintensiven Risikomodells unterbunden. Honorar-Immobiliardarlehensberater werden einfallslos als Unterkategorie zum Vermittler und im gleichen Paragraphen mitreguliert.

Ein Euro kann nur einmal verwendet werden. Eine nachfrageseitig orientierte Finanzmarktregulierung kann, wie in der britischen Regulierung der „Independent Financial Adviser", nur über alle Produktschornsteine hinweg - aktiv- und passivseitig- und weit darüber hinaus erfolgen, erfordert entprechend hoch qualifizierte Berater, die freiberuflich als Finanzplaner tätig sind und gänzlich ohne Berührung zur Bezahlung durch Dritte stehen. In Deutschland bietet sich als Organisationseinheit das Kammersystem der Körperschaft des öffentlichen Rechts an, wie sie zum Beispiel auch für Rechtsanwälte und Steuerberater existiert. Entsprechend hoch sollten auch die Zugangsvoraussetzungen gesteckt werden, eine nachfrageseitig orientierte Kammerordnung mit eigenem Verhaltenskodex, Weiterbildungsvorschriften und Ausschlusskriterien. So wird zwar nicht jede Beratung automatisch qualitativ hochwertig, es wird aber Kompetenz als Gegenwert für eine Bezahlung durch den Kunden sichergestellt und gewahrt. Zur Dienstleistung gehört selbstverständlich auch die einkaufsseitige Produktberatung und -besorgung, wo überhaupt notwendig. Der Gesetzgeber sollte sich neben der vorliegenden, sehr detaillierten angebotsseitigen Regulierung auch mit den detaillierten Anforderungen an eine nachfrageseitige Finanzberatung beschäftigen.

Eine einkaufsseitige Regulierung von Finanzberatung im Rahmen einer Körperschaft des öffentlich Rechts würde es den nachfrageseitigen Beratern auch erlauben, sich in Rechts- und steuerberatende Kanzleien zu integrieren, die so den Mandanten ein wirklich umfassendes Beratungsangebot bieten könnten. Dies ist aufgrund der Gewerblichkeit der heute regulierten Honorarberatervarianten derzeit überhaupt nicht möglich.

Bei klarer Trennung von Regulierung und Aufsicht von einkaufsseitiger Beratung durch eine der Beratung gewidmete Körperschaft des öffentlichen Rechts und von verkaufsseitiger Beratung durch das produktanbieterorientierte KWG/KAG/WPHG/HGB etc. bzw. VAG/VVG etc., in Verbindung der Aufsicht durch die BAFIN, könnte die Regulierung von Beratung durch die Industrie- und Handelskammern entfallen. Die Industrie- und Handelskammern könnten sich umso mehr auf Ihre wichtigen Kernkompetenzen „Industrie" und „Handel" konzentrieren.

In Deutschland gibt es nur zwei eindeutig einkaufsseitig ausgerichtete Beratungsformen. Extrem vermögende Privatpersonen können Ihre eigenen Einkäufer im Rahmen eines sog. „Single Family Office" einstellen. Andere Verbraucher können versuchen, einen der wenigen Termine bei einer von den Ländern subventionierten Verbraucherzentrale zu ergattern. Paradoxerweise werden beide Formen dieser qualitativ hochwertigen Beratungsformen nicht vom Gesetzgeber reguliert. Es kann also nicht an der Regulierung liegen, dass diesen beiden Beratungsformen besonders viel Vertrauen entgegengebracht wird.

5. Das Unverständnis zur Vermögensbildung in Deutschland

In den allermeisten (80%?) meiner bisher über 3.000 Beratungen gegen Bezahlung durch die Mandanten geht es immer wieder um die gleichen Verhaltensmuster – auch wenn diese banal erscheinen:

- Unverständnis für die Bedeutung eines systematischen, kostengünstigen und sehr breit gestreuten Vermögensaufbaus über lange Zeiträume (evtl. generationenübergreifend), unabhängig von den regelmäßigen Verwerfungen an Finanz- und Wirtschafts- und Immobilienmärkten.
- Fehlender Erfahrungsaustausch zwischen den Generationen. Vermittelt werden eher Ängste, Sorgen, emotionales Misstrauen gegen „Banken" und „Versicherungen" und deren Mitarbeiter.
- Unverständnis dafür, dass bei einer Bank, Versicherung, Vermögensverwaltung, Vertriebsgesellschaft, eine stark asymmetrische Verkaufsverhandlung geführt wird, kein Beratungsgespräch im Sinne einer Steuer- oder Rechtsberatung.
- Unverständnis dafür, dass die Mitarbeiter dieser Organisationen Ihre überlegene Verhandlungsposition als vertriebspsychologisch und verkaufstechnisch bestens geschulte Experten mit Einsicht in die Einkommens- und Vermögensverhältnisse Ihrer Kunden nicht (ausschließlich nur) im Sinne der Verbraucher nutzen.
- Keine ausreichenden liquiden Mittel oder (derzeit eher) viel zu hohe liquide Mittel, aus Verunsicherung und Unkenntnis, was mit dem Geld zu tun sei.
- Unverständnis für die Qualitätsanforderungen und Kosten einer bedarfsgerechten und einkaufsseitigen Beratung und Unkenntnis, ob und wo solche Beratungen überhaupt verfügbar sind.
- Unverständnis dafür, dass Vermögensbildung insbesondere über die eigene Arbeitsleistung erfolgt, nicht über Geldanlage oder Altersvorsorge.
- Keine ausreichende Absicherung dieser Arbeitsleistung, insbesondere wenn die Absicherung mit teuren Sparverträgen in Rentenversicherungen verbunden werden.
- Unverständnis für den Guthabenzinseszinseffekt und insbesondere auch für dessen hässlichen Zwillingsbruder: den Darlehenszinseszinseffekt.
- Unverständnis für die großen Konsequenzen von kleinen Unterschieden in den Kosten gleichwertiger Finanzprodukte auf Rendite.
- Unverständnis dafür, dass eine private Rentenversicherung nicht die Rente versichert und insbesondere wann diese im Lebenszyklus einzusetzen ist.
- Unverständnis, dass ein privater (Renten-)Versicherer seinen Kunden in der Absicherung biometrischer Risiken maßlos überlegen ist, nicht aber in der Geldanlage.
- Unverständnis dafür, dass Steuer- und Sozialversicherungsvorteile nicht gleichzusetzen sind mit rentabler Altersvorsorge.
- Unverständnis für die Konsequenzen von langfristiger Kapitalbindung bei einer heute eher flexiblen und mobilen Lebensführung.
- Unverständnis für die Zusammenhänge und Priorisierung zwischen (aktivseitiger) Altersvorsorge und (passivseitiger) Immobilienfinanzierung.
- Unverständnis dafür, dass es bei einer effizienten Immobilienfinanzierung zur Eigennutzung nicht um die langfristige Bindung von niedrigen Darlehenszinssätzen geht, sondern um Schuldenvermeidung, die Minimierung von Darlehenszinskosten und die schnellstmögliche Entschuldung.
- Unverständnis, was eine wirklich breite Diversifikation bedeutet.

- Unverständnis für die Einfachheit von Geldanlage und Altersvorsorge bei sehr breiter Streuung.
- Unverständnis dafür, wann Verbraucher als Anleger und wann sie als Unternehmer auftreten.
- Unverständnis für die jeweiligen Erfolgsfaktoren als Anleger und als Unternehmer.
- Unterschätzung der rechtlichen Optimierung im Vermögen (Erbschaft, Schenkung, Vorsorgevollmacht, Patientenverfügung, Notallplan).
- Überschätzung der Rentabilität von steuerlicher Optimierung.

Diese Auflistung ist weder abschließend noch umfassend.

Den Verbrauchern mangelt es nicht an Information, sondern an Transparenz. Weniger wäre mehr. Es mangelt an Erfahrung, Erklärung, Priorisierung, Unterstützung bei Verkaufsverhandlungen oder deren Vermeidung. Dem Einkäufer mangelt es trotz dicker Informationsordner immernoch an Transparenz beim konkreten Ausweis von Produktkosten, in Euro, auf den konkreten Einzelfall und dessen Laufzeit aufgebrochen. Daran ändert dieses Gesetz nur wenig.

In für Verbraucher bedauerlicher Weise hat der Gesetzgeber in der Vergangenheit immer nur Produkte und deren Verkauf steuerlich und sozialversicherungsrechtlich subventioniert. Sinnvoller und für alle Beteiligten effektiver wäre es, qualitativ hochwertige Beratung im Einkauf zu subventionieren – oder noch besser: durch eine gute Regulierung und Infrastruktur ganz auf die Subventionierung zu verzichten.

Anstatt dessen erwartet der Gesetzgeber offenbar, dass die Bundesbürger jeweils zu einem Finanzanlagenberater, Versicherungsberater, Immobiliardarlehensberater, Vermögensverwalter, Steuerberater, Rechtsanwalt, Makler gehen, dort jeweils neue Honorar- und Provisionsforderungen erfüllen und mit Pflichtinformationen überschüttet über alle Berater hinweg ihre eigenen Interessen optimieren können. Das ist weit von der gelebten Realität entfernt.

Es überrascht nicht, dass Prof. Dr. Marcel Fratzscher, Präsident des DIW (Berlin) auch von der wissenschaftlichen Seite zum Schluss kommt: *„In der Tat gibt es kaum ein Land, in dem die Bürger so schlecht mit Ihrem Vermögen umgehen, sowohl was die Steigerung oder Rendite des Ersparten angeht, als auch was die Stabilität und Sicherheit betrifft."* (Anm.: gemeint ist Deutschland)[2]

Es besteht damit auch ein großes öffentliches Interesse an einer nachfrageseitig regulierten Körperschaft des öffentlichen Rechts.

---

[2] Prof. Dr. Marcel Fratzscher, Präsident des DIW (Berlin) in „Verteilungskampf" (2016), Seite 235

6. Ein Interessentengespräch als Vergleichsmaßstab zum Regulierungserfolg

Neulich gab ein Mandant (Angestellter, mit einer ebenfalls angestellten Ehefrau, ohne Kinder) zwei mit den Pflichtangaben zu seinen Finanzprodukten prall gefüllte Leitz-Ordner bei mir ab, damit ich ihm einen Kostenvoranschlag zu einer Beratung erstellen konnte. Dabei kam es zu einem netten Gespräch, sodass ein persönlicher Bezug hergestellt war. Ich erstellte ihm einen Kostenvoranschlag über ca. EUR 2.000 Honorar netto, EUR 2.500 inklusive Mehrwertsteuer. Er rief mich dann zurück, um persönlich abzusagen. Daraufhin entwickelte sich folgendes aufschlussreiche Gespräch:

„Herr Hopmeier, ich kann mir dieses Honorar im Moment nicht leisten. Ich hatte vielleicht mit EUR 1.000 Gesamtkosten gerechnet."
„Das überrascht mich, allein schon für Ihre Rentenversicherungsverträge haben Sie über EUR 25.000 an Abschluss- und Verwaltungskoten vorab bezahlt. Dagegen sind EUR 2.500 für 13 detailliert aufgeführte Arbeitsstunden in Ihrem Interesse nicht viel. Sie könnten in Zukunft viele zehntausend Euro einsparen, Ihre Altersvorsorge drastisch vereinfachen und eigenverantwortlich ohne großen Aufwand mit einer für Sie rentablen Altersvorsorge beginnen."
„Das ich so viel bezahlt habe, wusste ich nicht."
„Es steht in den Unterlagen, die Sie mir überlassen haben. Wenn Sie nicht dafür bezahlt haben, wer hat dann dafür bezahlt?"
„Die Versicherer?"
„Das ist korrekt. Wie nennt man es, wenn eine Bank oder Versicherung Ihnen das Geld für einen Produktkauf vorstrecken?"
„Ein Konsumdarlehen?"
„Auch das ist korrekt. Wie hoch waren denn die Darlehenszinsen dafür?"
„Das weiß ich nicht."
„Ich weiß das auch nicht, weil der Gesetzgeber es als nicht notwendig erachtet, dass Versicherer diese Darlehenskosten ausweisen. Aber ich kann Ihnen Ratenzahlung anbieten. Zwei Raten – zinslos. Wäre das ein Alternative?"
„Nein. Schulden will ich dafür keine machen. Eigentlich will ich nur wissen, was ich mit den Versicherungen machen soll."
„Wie viel haben die Versicherungen in den letzten 12 Jahren so gebracht?"
„Nicht viel."
„Und gleichzeitig haben Sie auf Ihre Immobilie drei Darlehensverträge laufen. Wie hoch sind denn die Darlehenszinssätze bei diesen Verträgen?"
„So 3,5 bis 4,5%."
„Macht es Ihrer Meinung nach Sinn, jedes Jahr 3,5 bis 4,5% an die Bank zu bezahlen und gleichzeitig vom Versicherer „nicht viel" zu bekommen?"
„Nein, wohl nicht."
„Es könnte also sein, dass Ihr Problem gar nicht die Versicherungen sind, sondern die Darlehen?"
„So habe ich das noch nicht gesehen."
„Und dann haben Sie noch diese teuren, aktiv verwalteten Fonds in Ihrem Depot. Sie beleihen also Ihr Haus, um damit auf Aktien zu spekulieren. Ist Ihnen das bewusst?"
„Die Aktienfonds hat mit erst kürzlich mein Makler empfohlen. Sie sind bei „Finanztest" top bewertet. Viel besser als die Sparkassenfonds, die ich davor hatte."
„Haben Sie auch mal geschaut wo heute die Fonds stehen, welche „Finanztest" vor fünf Jahren empfohlen hat?"
„Nein."
„Ist das der gleiche Makler, der Ihnen auch die Versicherungen für über EUR 25.000 verkauft hat?"
„Ja."

„Und jetzt hat er Ihnen empfohlen, Ihre Fonds bei der Sparkasse zu verkaufen, für die Sie schon vollen Ausgabeaufschlag bezahlt haben, damit Sie für die neuen Fonds bei ihm wieder den vollen Ausgabeaufschlag bezahlen?"
„Ja. Und davor hat er auch schon ältere Versicherungsverträge mit seinen Produktempfehlungen ersetzt. Auch dafür hatte er mit besseren Produkten aus Vergleichstests argumentiert."
„Und zu den Finanzierungen hat er nichts gesagt?"
„Nein. Die sind auch von ihm. Dazu hatte er mich aber auf Honorar beraten. So wie Sie auch."
„Ihr Makler ist ein wirklich sehr geschäftstüchtiger Kaufmann. Wie hoch war denn sein Honorar?"
„1,5% vom Darlehensvolumen. Aber dagegen hat er 1% Provision der Bank verrechnet."
„Das heißt, je mehr Darlehen er Ihnen verkauft, desto mehr „Honorar" verdient er?"
„Ja, schon..."
„Ich arbeite mit festen Sätzen, wie Sie sehen – und stelle erstmal fest, ob die Darlehen nicht auch vermieden oder minimiert werden können."
„..und jetzt brauche ich auch noch Geld, weil meine Schwiegermutter pflegebedürftig geworden ist und wir bei uns umbauen müssen."
„Warum haben Sie so geringe liquide Mittel. Sie beide verdienen doch gut, haben keine Kinder. Dann die Mieteinnahmen aus dem Haus. Wo geht das alles hin?"
„Das geht eben in die Versicherungen. Und jedes Jahr wird es mehr."
„Gleichzeitig binden Sie sehr viel Geld in je zwei Riester-, Rürup-und betriebliche Rentenversicherungen. Geld an welches Sie in solchen Fällen gar nicht mehr rankommen."
„Ja, wegen der Altersvorsorge."
„Ihre Altersvorsorge steckt doch zunächst in der Entschuldung Ihrer Immobilie, dachte ich."
„Ja, aber Riester-, Rürup und die Direktversicherung sind doch steuerfrei."
„Sind Sie aber auch rentabel? Insbesondere auch in Ihrem Gesamtzusammenhang? Über Steuervorteile sollten Sie vielleicht eher mit Ihrem Steuerberater reden, nicht mit Ihrem Versicherungsverkäufer."
„Der Steuerberater hat mir diese Steuersparverträge empfohlen. Und auch den Makler."

Solche Gespräche sind, wenn auch nicht zu Beginn, der Standard, nicht die Ausnahme.

7. Wie hilft hier das neue FIMaNoG?

„§63. Allgemeine Verhaltensregeln"

„(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat einem Kunden, bevor es Geschäfte für ihn durchführt, die allgemeine Art und Herkunft von Interessenkonflikten und die zur Begrenzung der Risiken der Beeinträchtigung der Kundeninteressen unternommenen Schritte eindeutig darzulegen, soweit die organisatorischen Vorkehrungen nach § 80 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen zu gewährleisten, dass das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen vermieden wird.
Die Darlegung nach Satz 1 muss
1. mittels eines dauerhaften Datenträgers erfolgen und
2. unter Berücksichtigung der Einstufung des Kunden im Sinne des § 67 so detailliert sein, dass der Kunde in die Lage versetzt wird, seine Entscheidung über die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung, in deren Zusammenhang der Interessenkonflikt auftritt, in Kenntnis der Sachlage zu treffen."

Wie wird diese Vorschrift dem unter Punkt 6 dargestellten „Muster-Bundesbürger" praktisch weiterhelfen? Es wird eher nicht mehr Information auf Datenträgern benötigt, sondern eindeutige, quantitativ konkrete Information. Der Gesetzgeber sollte sich für konkrete und verständliche Aussagen der Produkthersteller einsetzten: alle Kosten, die der Verbraucher trägt, transparent auf den Einzelfall und die Laufzeit heruntergebrochen. Klare und vollständige Aussagen zur Produktwirkung, insbesondere auch in Krisenszenarien. Haftung des

Produktproduzenten für die Aussagen. Dabei handelt es sich bei Produkten im Wertpapierbereich häufig um Dienstleistungen.

Die Bundesbürger benötigen darüber hinaus vertriebsunabhängige Bewertungen der Information im Gesamtzusammenhang ihrer Lebenssituation, Priorisierung, Abstimmung mit den im Einzelfall evtl. komplexen Bedürfnissen.

---

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse seiner Kunden zu erbringen.

Hier wird vom Gesetzgeber offenbar an die „Kaufmannsehre" innerhalb großer Finanzkonzerne verwiesen. Das überrascht angesichts der vielen Skandale gerade solcher Organisationen. Wie steht es um die bestmöglichen Interessen der Aktionäre, Mitarbeiter, Lieferanten, der Öffentlichkeit und anderer „Stake Holder"? Wer definiert das bestmögliche Interesse jedes einzelnen Kunden, ohne vor Gericht ziehen zu müssen? Wer prüft nach welchen Maßstäben die Redlichkeit und das bestmögliche Interesse des Kunden eingehalten wurde? Und wer trägt die Kosten dafür?

Ist eine solche Regulierung auch für andere Branchen vorgesehen? Wird in Zukunft ein Autohändler auch seinen Handel im bestmöglichen Interesse seiner Kunden erbringen? Was wenn das bestmögliche Interesse des Kunden darin liegt, überhaupt kein Auto zu nutzen? Oder bei einer durchschnittlichen täglichen Fahrleistung unter 200 km ein Elektrofahrzeug zu nutzen? Ist es wirklich die Meinung des Gesetzgebers, dass die Aufgabe eines Kaufmanns darin besteht, dem Kunden vom Produkterwerb abzuraten? Oder auf ein besser geeignetes Konkurrenzprodukt zu verweisen? Selbst wenn der Kaufmann ein Makler ist, soll er sich selbst schaden, indem er auf kostengünstigere Internetvarianten eines Produkts verweist? Insbesondere, wenn die meisten Kaufleute von Ihren Produkten selbst durchaus überzeugt sind.

Hieran erkennt man sehr gut das Konfliktpotential, wenn Verkauf und Einkauf nicht getrennt voneinander reguliert werden und wenn der Gesetzgeber nicht auf die unterschiedlichen kaufmännischen Erfordernisse in Einkauf und im Verkauf eingehen möchte.

---

(3) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss sicherstellen, dass es die Leistung seiner Mitarbeiter nicht in einer Weise vergütet oder bewertet, die mit seiner Pflicht, im bestmöglichen Interesse der Kunden zu handeln, kollidiert. Insbesondere darf es bei seinen Mitarbeitern weder durch Vergütungsvereinbarungen noch durch Verkaufsziele oder in sonstiger Weise Anreize dafür setzen, einem Privatkunden ein bestimmtes Finanzinstrument zu empfehlen, obwohl das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Privatkunden ein anderes Finanzinstrument anbieten könnte, das den Bedürfnissen des Privatkunden besser entspricht.

(4) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzinstrumente zum Verkauf an Kunden konzipiert, muss sicherstellen, dass diese Finanzinstrumente so ausgestaltet sind, dass
1. sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarktes im Sinne des § 80 Absatz 9 entsprechen und
2. die Strategie für den Vertrieb der Finanzinstrumente mit diesem Zielmarkt vereinbar ist.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss zumutbare Schritte unternehmen, um zu gewährleisten, dass das Finanzinstrument an den bestimmten Zielmarkt vertrieben wird.

Hier versucht der Gesetzgeber wieder Öl und Wasser zu mischen, Einkauf und Verkauf über eine Leiste zu regulieren. Aus Sicht jeden Kaufmanns im Verkauf erfüllen die Mitarbeiter immer dann die Kundeninteressen am besten, wenn sie die Produkte ihres Unternehmens verkaufen. Und der Kaufmann möchte entsprechendes Verhalten erfolgreicher Mitarbeiter über das Entlohnungssystem weiter fördern.

Festzustellen ob das Produkt zum Kunden passt ist die Funktion der Einkäufer. Diese erstellen einen auf die individuelle Situation angepassten Anforderungskatalog, bestimmen, was hausintern abgewickelt werden kann und was ausgeschrieben werden muss, schreiben den Anforderungskatalog aus, führen die Angebote zusammen und bewerten Sie, verhandeln mit den Verkäufern der Produktanbieter über einen angemessenen Preis für die geforderte Qualität. Unter professionellen Ein- und Verkäufern gibt es kein asymmetrisches Wissensgefälle.

---

(5) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss die von ihm angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen. Es muss deren Vereinbarkeit mit den Bedürfnissen der Kunden, denen gegenüber es Wertpapierdienstleistungen erbringt, beurteilen, auch unter Berücksichtigung des in § 80 Absatz 9 genannten Zielmarktes, und sicherstellen, dass es Finanzinstrumente nur anbietet oder empfiehlt, wenn dies im Interesse der Kunden liegt.

Wie steht es um die Vereinbarkeit bei gleichzeitig vielen sich widersprechenden Kundenbedürfnissen, zum Beispiel nach steuerlicher Reduzierung, hoher Flexibiltät und Liquidität? Der Gesetzgeber unterstellt hier ein sehr eindimensionales Szenario, fernab von der gelebten Realität.

---

(6) Alle Informationen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, einschließlich Marketingmitteilungen, müssen redlich und eindeutig sein und dürfen nicht irreführend sein. Marketingmitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein."

Diese Vorschrift wäre sehr zu begrüßen, wäre auch klar geregelt, was aus Sicht des Verkäufers „redlich, eindeutig, nicht irreführend" bedeutet und was aus Sicht des Einkäufers „redlich, eindeutig, nicht irreführend" bedeutet. Ansonsten sind Rechtsstreitigkeiten dazu einfach vorhersehbar.

---

(10) Vor der Erbringung anderer Wertpapierdienstleistungen als der Anlageberatung oder der Finanzportfolioverwaltung hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen von den Kunden Informationen einzuholen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, soweit diese Informationen erforderlich sind, um die Angemessenheit der Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen für die Kunden beurteilen zu können. Sind verbundene Dienstleistungen oder Produkte im Sinne des Absatzes 9 Gegenstand des Kundenauftrages, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen beurteilen, ob das gesamte verbundene Geschäft für den Kunden angemessen ist. Gelangt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgrund der nach Satz 1 erhaltenen Informationen zu der Auffassung, dass das vom Kunden gewünschte Finanzinstrument oder die Wertpapierdienstleistung für den Kunden nicht angemessen ist, hat es den Kunden darauf hinzuweisen. Erlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht die erforderlichen

Informationen, hat es den Kunden darüber zu informieren, dass eine Beurteilung der Angemessenheit im Sinne des Satzes 1 nicht möglich ist.

Wieder versucht der Gesetzgeber die gegensätzlichen Funktionen von Einkauf und Verkauf beim Verkäufer zusammenzuführen. Der Einkäufer soll seine Einkaufsstrategie dem Verkäufer gegenüber vollkommen offen legen und die Waffen strecken. Der Verkäufer soll –wie im Beispiel unter Punkt 6 – bestimmen, was für den Verbraucher angemessene Produkte und Dienstleistungen sind. Der Gesetzgeber schwächt damit die Verhandlungsposition der Verbraucher weiter..

Es stellt sich dann aber die Frage, ob in Zukunft auch in anderen Branchen, zum Beispiel die Autoindustrie oder die Elektroindustrie, die Einkäufer und Verbraucher dazu verpflichtet werden sollen, vor einem Einkauf den Produktverkäufern Informationen über ihre Marktkenntnisse und Erfahrungen mit anderen Produkten offen zu legen und ob die Verkäufer in anderen Branchen auch beurteilen sollen, ob der geplante Auto- bzw. Elektroerwerb angemessen ist?

„§ 64 Besondere Verhaltensregeln bei der Erbringung von Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung; Verordnungsermächtigung"

(1) Erbringt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anlageberatung, muss es den Kunden zusätzlich zu den Informationen nach § 63 Absatz 7 rechtzeitig vor der Beratung und in verständlicher Form darüber informieren:
1. ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird (Unabhängige Honorar-Anlageberatung) oder nicht...

Wie weiter oben dargestellt, sollte der Gesetzgeber hier präziseren, dass die Beratung „unabhängig von der direkten und indirekten Bezahlung durch Dritte" erbracht wird – und nicht die Beratung unabhängig ist. Ebenso sollte festgehalten werden, wenn die Beratung abhängig ist von der direkten und indirekten Bezahlung durch Dritte und in welchem Maß.

---

(2) Im Falle einer Anlageberatung ist einem Privatkunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente, für die kein Basisinformationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 erstellt werden muss, ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht. Die Angaben in den Informationsblättern nach Satz 1 dürfen weder unrichtig noch irreführend sein und müssen mit den Angaben des Prospekts vereinbar sein. An die Stelle des Informationsblattes treten...

Wie stellt sich der Gesetzgeber die Informationspflichten vor, wenn Finanzinstrumente (positiv, negativ oder nicht) miteinander korrelieren? In der Korrelation liegt im Zweifelsfall die höhere Sprengkraft als in Einzelprodukten.

Die Risikomodellierung der Gesamtanlagen ist eine einkaufsseitige Funktion. Extrem vermögenden steht es frei, von einem angestellten Mitarbeiter (Einkäufer) ihre gesamte Einkaufsstrategie im Rahmen eines Risikomodells zu definieren, ohne Sie einem Verkäufer offen zu

legen. Warum räumt der Gesetzgeber diese Möglichkeit nicht allen Verbrauchern ein? (siehe Forderung § 64 (3): *„...und insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entspricht...“)*

---

(5) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringt,
1. muss bei der Beratung eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten berücksichtigen, die
a) hinsichtlich ihrer Art und des Emittenten oder Anbieters hinreichend gestreut sind und
b) nicht beschränkt sind auf Finanzinstrumente, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst emittiert oder anbietet oder deren Anbieter oder Emittenten in einer engen Verbindung zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen stehen oder in sonstiger Weise so enge rechtliche oder wirtschaftliche Verbindung zu diesem unterhalten, dass die Unabhängigkeit der Beratung dadurch gefährdet werden könnte;
2. darf sich die Unabhängige Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen.

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das sog. „Unabhängige Honorar-Anlageberatung“ erbringt sollte überhaupt keine Finanzinstrumente anbieten dürfen, die es selbst emittiert, da es sich dadurch als Produktproduzent angebotsseitig positioniert (Dienstleistungen sind in diesem Sinne auch Produkte). Hier versucht der Gesetzgeber weiterhin Funktionen von Produktanbietern und Produkteinkäufern auf den Produktverkäufer zu bündeln und erhöht einzig dessen Verhandlungsmacht. Es geht im Kern damit überhaupt nicht um Beratung im Sinne einer Rechts- oder Steuerberatung, sondern Beratung im Sinne einer Verkaufsberatung. Dafür sollte überhaupt nicht der Begriff „AnalgeBERATUNG“ verwendet werden, da er aus Verbrauchersicht irreführend ist. Es stellt sich auch hier die Frage, wie dieser Paragraph dem im Abschnitt 6 dargestellten Kunden weiterhelfen soll?

Ferner stellt sich wieder die Frage, ob der Gesetzgeber auch plant, in Zukunft zum Beispiel den Verkauf von Autos oder Elektrogeräten dadurch zu regulieren, dass er Honorar-Auto- und Honorar-Elektrohandelshäuser vorsehen wird, die mehr als nur eine Hausmarke anbieten dürfen und für die „unabhängige Beratung“ zu Autos oder Elektrogeräten ein Honorar vereinnahmen? Warum nimmt der Gesetzgeber diese Art der Regulierung ausschließlich in der Finanzbranche vor? Beruft er sich auf die Komplexität und Abstraktion von Finanzprodukten spricht das eher für eine Regulierung wie zwischen Apotheken und Ärzten, der Trennung von Verkauf und Einkauf.

Da es in der Finanzbranche keine gewachsenen nachfrageseitige Strukturen gibt, muss der Gesetzgeber mehr leisten, als nur bestehende Gesetze fernab von der kaufmännischen Realität zu novellieren. Es braucht eine eigene nachfrageseitige Gesetzgebung.

---

§65 (5)...Monetäre Zuwendungen dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. In diesem Fall sind die monetären Zuwendungen so schnell wie nach vernünftigen Ermessen möglich nach Erhalt und in vollem Umfang an den Kunden auszukehren....

Also darf der sog. „Unabhängige Honorar-Anlageberater" jetzt doch wieder Provisionen annehmen? Oder bezieht sich der Gesetzgeber hier auf preisorientiertem Verkauf?

Grundsätzlich gibt es in der einkaufsseitigen Beratung nur bedarfsgerechte Finanzinstrumente und nicht bedarfsgerechte Finanzinstrumente. Wenn ein bedarfsgerechtes Finanzinstrument nicht provisionsfrei zu erwerben ist, bleibt es dennoch bedarfsgerecht, empfehlenswert und sollte erworben werden. An der Unsitte, dass der Verbraucher die Vertriebskosten des Produktanbieters auch in diesem Fall bezahlen muss, obwohl dieser am Vertrieb nicht beteiligt war, sollte der Gesetzgeber im Rahmen dieses 2. FiMaNoG nicht festhalten.

Der Wirtschaftspsychologe Dan Ariely[3] verweist auf ein Experiment, an dem Teilnehmern einer Studie die Bilder zweier Galerien gezeigt wurden und sie sich entscheiden sollten, welche Bilder ihnen gefallen und welche nicht. Einer Vergleichsgruppe wurden die gleichen Bilder gezeigt, ihnen wurde aber gesagt, dass eine der beiden Galerien die Studie bezahlt. Prompt fanden deutlich mehr Teilnehmer die Bilder der bezahlenden Galerie schöner, als die der anderen Galerie. Provisionsdurchleitungen verfolgen in der Verkaufspsychologie die gleiche Funktion wie Geschenke. Sie stimmen den Beschenkten emotional positiv, erschweren die rationale Analyse eines Angebots und erhöhen die Hemmschwelle, ein Angebot abzulehnen. Im Einzelhandel erfüllen Angebote wie „Kaufe drei, bezahle nur zwei" die gleiche psychologische Funktion. Mit einkaufsseitiger Beratung im Interesse von Verbrauchern hat das nichts zu tun.

In einem anderen von Dan Ariely[4] zitierten Experiment mussten die Teilnehmer einer Studie den Wert eines mit Münzen gefüllten Einmachglases schätzen, wobei die Gruppe willkürlich in „Anleger" und „Berater" aufgeteilt wurde. Allen Teilnehmern wurde das Glas nur ganz kurz gezeigt, den „Beratern" aber etwas länger. Allen Teilnehmern wurde gesagt, dass das Glas zwischen $10 und $30 an Münzen enthielt. Das Experiment wurde in drei Versionen durchgeführt.

<u>Szenario „Einkaufsberatung":</u> „Anleger" und „Berater" erhielten eine höhere Prämie, je genauer Sie den Wert der Münzen in Glas schätzten. Dabei kamen im Durchschnitt ca. $16,50 Schätzwert heraus.

---

[3] Dan Ariely, „The (Honest) Truth about Dishonesty", Revised and Expanded Edition, HarperCollins Publishers; Edition 2013; Seite 76-77.
[4] Dan Ariely, „The (Honest) Truth about Dishonesty", Revised and Expanded Edition, HarperCollins Publishers; Edition 2013; Seite 89-92.

Szenario „Provisionsberatung“: „Berater“ erhielten eine umso höhere Prämie, je höher der Wert der Münzen im Glas überschätzt wurde. Dabei durften die „Berater“ diese Abmachung den „Anlegern“ *nicht* offen legen. Im Durchschnitt wurden ca. $20 geschätzt.
Szenario „Preisorientierter Verkauf“: „Berater“ erhielten eine umso höhere Prämie, je höher der Wert der Münzen in Glas überschätzt wurde. Dabei mussten die „Berater“ diese Abmachung den Anlegern vorab offen legen. Im Durchschnitt wurden ca. $24,16 geschätzt.

Der Gesetzgeber reguliert nur die eher verbraucherunfreundlichen Varianten „Provisionsberatung“ und „Preisorientierter Verkauf“. Diese Ausnahmeklausel wird von preisorientierten Verkäufern auch jetzt schon dazu genutzt, Ihre Verkaufspreise in die Höhe zu treiben und an Provisionen auszurichten, anstatt für die Beratungsdienstleistung ein vertriebsunabhängiges Honorar zu verlangen (siehe Kundenbeispiel oben unter Punkt 6.).

Der Gesetzgeber ist bezüglich der Durchleitung von Provisionen inkonsequent, da er die Provisionsdurchleitung zum Beispiel durch Rechtsanwälte und Steuerberater nicht zulässt? Er lässt zum Beispiel nicht zu, dass SteuerBERATER Steuersparprodukte empfehlen, diese auch gleich vermitteln, die Provisionen durchleiten und per Honorarnote abrechnen. Sog. „Unabhängige Honorar-AnlageBERATER“ sollen von der Durchleitung aber vollkommen unbefangen sein.

---

(6) Bei der Empfehlung von Geschäftsabschlüssen in Finanzinstrumenten, die auf einer Unabhängigen Honorar-Anlageberatung beruhen, deren Anbieter oder Emittent das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst ist oder zu deren Anbieter oder Emittenten eine enge Verbindung oder sonstige wirtschaftliche Verflechtung besteht, muss das...

Hier geht es wieder um preisorientierten Produktverkauf durch einen Produkthersteller, nicht um „Unabhängige Honorar-Anlageberatung“.

---

(7) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzportfolioverwaltung erbringt, darf im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung keine Zuwendungen von Dritten oder für Dritte handelnder Personen annehmen und behalten. Abweichend von Satz 1 dürfen nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn es sich um geringfügige nichtmonetäre Vorteile handelt,
1. die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebendienstleistungen zu verbessern und
2. die hinsichtlich ihres Umfangs, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Unternehmensgruppe gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und ihrer Art vertretbar und verhältnismäßig sind und daher nicht vermuten lassen, dass sie die Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen,
wenn diese Zuwendungen dem Kunden unmissverständlich offengelegt werden, bevor die betreffende Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung für die Kunden erbracht wird. Die Offenlegung kann in Form einer generischen Beschreibung erfolgen. Monetäre Zuwendungen, die im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung angenommen werden, sind so schnell wie nach vernünftigen Ermessen möglich nach Erhalt und in vollem Umfang an den Kunden auszukehren. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss den Kunden über die ausgekehrten monetären Zuwendungen unterrichten.,....

Auch hier sei wieder auf die oben beschriebenen wirtschaftspsychologischen Experimente von Dan Ariely verwiesen.

Als Steuerzahler in einem Wahljahr frage ich mich, wer das alles beaufsichtigen und prüfen soll und ob es nicht einen wertvolleren Einsatz von Beamten gibt, als solche Prüfungen? Ohne nachhaltige Prüfungen machen solche Vorschriften wenig Sinn. Jeder Einkäufer kann Weiterbildung in seinen Honorarsatz einkalkulieren. Dazu braucht es keine Provisionen. Hier wird Missbrauch Tür und Tor geöffnet. Der Gesetzgeber sollte in der Regulierung nachfrageseitig und angebotsseitig nach Kundenbedarf und kaufmännischen Erfordernissen trennen, dann können Verkäufer Ihre Weiterbildung über die Provision abwickeln und Einkäufer über ihr Honorar.

Nachfrageseitig sollte jegliche Vorteilsannahme in einem System der öffentlichen Körperschaft ausgeschlossen sein und von einer Körperschaft des öffentlichen Rechts durchgesetzt werden. Angebotsseitig sollte der Gesetzgeber dem einzelnen Produktanbieter die Preisfestsetzung und Rabattierung überlassen – so wie in anderen Branchen auch.

---

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor der Vermittlung des Vertragsschlusses über eine Vermögensanlage im Sinne des § 2a des Vermögensanlagengesetzes von dem Kunden insoweit eine Selbstauskunft über dessen Vermögen oder dessen Einkommen einzuholen, wie dies erforderlich ist, um prüfen zu können, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von dem Kunden erworben werden, folgende Beträge nicht übersteigt:...

Hier fordert der Gesetzgeber, dass Verbraucher ihre Einkommens- und Vermögensverhältnisse gegenüber dem Produktanbieter vollständig offen legen und damit ihre Verhandlungsposition schwächen. Sinnvoll wäre es, die Offenlegung auf freiberuflich unter Kammeraufsicht tätige Finanzplaner zu begrenzen, die keiner Interessenkollision unterliegen.

Auch hier ist die getrennte Regulierung von Einkauf und Verkauf sinnvoll, damit sich ein Verbraucher einem Einkäufer, der einzig seine Interessen vertritt, öffnen kann, ohne seine Verhandlungsstrategie dem Verkäufer offen legen zu müssen. Natürlich haftet ab dem Moment der Einkäufer als Berater für seine Empfehlungen und der Verkäufer dafür, dass seine Produkte ihre Versprechungen halten.

Mit freundlichen Grüßen

Gabriel Hopmeier

Gabriel Hopmeier

PROF. DR. DÖRTE POELZIG, M. JUR. (OXFORD)

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,
Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht

UNIVERSITÄT PASSAU
Juristische Fakultät

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 Rats 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 Informationsverbreitungskanäle 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 Informationsverbreitungskanäle"; „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-VO[5] und der AIFM-RL[6] 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 <u>können</u> 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/EG[7] (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 Abstraktionsprinzips 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 DelVO 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 geschlussfolgert, 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 <u>zuungunsten</u> des Anlegers ausscheiden. Eine Beweislastumkehr <u>zugunsten</u> 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 Produktanbietern 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 Drittzuwendungen, 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 Verfassung 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 Wertpapierfinanzierungsgeschäfte[8] und die Benchmark-VO[9] 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 Gesetzesmaterialen 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 vorausgegangenen 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.

MATTIL & KOLLEGEN

Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

MATTIL & KOLLEGEN | Thierschplatz 3 | 80538 München

2998/16 - MA - em / D1/58630

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Platz der Republik 1

11011 Berlin

München, 02.03.2017

Unser Zeichen: 2998/16MA / em
bitte stets angeben

MiFiD II

Sehr geehrte Frau Arndt-Brauer,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz Stellung nehmen zu dürfen.

Die Kanzlei Mattil ist seit mehr als 20 Jahren im Bank- und Kapitalmarktrecht tätig und vertritt Anleger in dem breiten Spektrum des Kapitalmarktes, insbesondere bei gescheiterten Anlagen in Wertpapieren, Investmentfonds, Vermögensanlagen und Versicherungen.

PETER MATTIL
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

KATJA FOHRER*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

SUSANNE KUNZFELD*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

RALPH VEIL*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

JOACHIM KLEEFELD*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

ROHAN FONSEKA*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

MAGDALENA NICOLA*
Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

SASCHA BOROWSKI*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

MICHAEL BAYR*
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Versicherungsrecht

MARKUS JOACHIMSTHALER*, LL.M.
Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Steuerrecht

JOHANNES VÖTTERL*
Rechtsanwalt

DR. HAUKE KUDER*
Rechtsanwalt

*angestellte(r)
Rechtsanwalt / Rechtsanwältin

Thierschplatz 3
80538 München

Zentrale
Telefon (0 89) 24 29 38 - 0
Telefax (0 89) 24 29 38 - 25
www.mattil.de

Sekretariat:
Margret Engelhardt
Direkt-Tel (0 89) 24 29 38 - 0
Direkt-Fax (0 89) 24 29 38 - 25
e-mail: mattil@mattil.de

1. Zuwendungen im Zusammenhang mit der Anlageberatung und Vermögensverwaltung

Der Kunde des WPDL-Unternehmens muss erkennen können, ob die Beratung und Empfehlung eines Produktes aufgrund eigener Provisionsinteressen oder „unabhängig" erfolgt. Das Gesetz unterscheidet dabei „Kosten und Nebenkosten" (§ 63 Abs. 7) und „Zuwendungen und Gebühren" (§ 70) sowie danach, ob es sich um eine unabhängige Honorar-Anlageberatung handelt „oder nicht".

Die Honorar-Anlageberatung soll vernünftigerweise eine ernsthafte Konkurrenz zur Provisionsberatung darstellen. Die Voranstellung des Wortes „unabhängig" finden wir richtig. Der Begriff des Honorars würde sonst bei dem Verbraucher den Eindruck erwecken, als würde er die teure Variante wählen. Der Verbraucher soll davon ausgehen dürfen, dass die Beratung keine Hintergründe hat, die die Empfehlung vorbestimmen, wie es im Falle einer Provisionszahlung leider der Fall ist. Wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen von dem Anbieter X eine Provision in Höhe von 15 % für jeden Verkauf erhält, dürfte das Ergebnis der Beratung geradezu zwingend sein. Dies ist den meisten Anlegern unserer Erfahrung nach nicht bewusst. Oft besteht eine seit Jahren geübte Geschäftsverbindung und ein persönlicher Kontakt zu dem Mitarbeiter. Man geht davon aus, dass der Berater das optimale Produkt ausgesucht und empfohlen hat. In der Beziehung zwischen Kunden und Berater spielt das persönliche Vertrauen eine große Rolle, wie wir in unzähligen Gesprächen festgestellt haben. Die Bank wird noch immer nicht als „Verkäufer" oder „Geschäftemacher" empfunden, zumindest nicht im Bereich der persönlichen Anlageberatung. Wenn überhaupt (noch immer dürfte die Mehrheit der Meinung sein, dass eine Produktempfehlung aus der laufenden Geschäftsverbindung heraus erfolgt), dürfte nach der Vorstellung eines Verbrauchers die Vergütung von Seiten des Emittenten an die beratende Bank erfolgen. Die Behauptung, einem Privatanleger sei bewusst, dass von seinem Anlagekapital direkt die Provision einbehalten und ausbe-

zahlt wird, entspricht nicht unserer Erfahrung. Wenn eine Investitionssumme von 50.000,00 € angelegt wird, entzieht es sich der vernünftigen Vorstellung, dass davon direkt 10.000,00 € als Provision fließen (in manchen Sparten, z.B. der Schiffsfonds oder Medienfonds liegen uns Nachweise über Provisionsvolumen von 25 % vor). In der Regel wird eine Kapitalanlage von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen aktiv angeboten, was die Überlegung auslöst, sich die Vergütung dann auch von dem Anbieter gewähren zu lassen. Die Honorar-Anlageberatung wird hiermit nur schwer konkurrieren können. Allgemein wird es geringe Bereitschaft geben, dafür zu zahlen, wenn einem etwas aufgedrängt wird. Anders dürfte die Situation sein, wenn sich der Kunde selbst und aus eigener Initiative an einen Berater wendet. Auf jeden Fall müsste stets ein Hinweis erforderlich sein, dass die Provision nicht etwa von dem Anbieter (Emittenten) bezahlt, sondern direkt und in voller Höhe von dem Anlagekapital in Abzug gebracht wird. Dieser Hinweis müsste auch in einem Kurzinformationsblatt enthalten sein. Dieser könnte zu einem Umdenken führen, wenn das Honorar – z.B. 300,00 € - in Abzug von dem Anlagekapital – z.B. 10.000,00 € - gegenübergestellt wird.

Bei dem Kunden darf nicht der Eindruck entstehen, die Honorar-Anlageberatung koste etwas, die Provisionsberatung nicht. Die MiFiD II lässt die Entgegennahme von monetären Zuwendungen zu, wenn diese an den Kunden ausgekehrt werden. Nicht-monetäre Zuwendungen dürfen nicht angenommen werden. In der Konsequenz dürften m.E. Honoraranlageberater keine Finanzinstrumente empfehlen, „deren Anbieter oder Emittent das Finanzdienstleistungsunternehmen selbst ist oder zu deren Anbieter oder Emittenten eine enge Verbindung oder wirtschaftliche Verflechtung besteht“ (§ 64 Abs. 6 WpHG-E). Da hier die Unabhängigkeit in Frage steht, würden wir es folgerichtig finden, im Falle von Verbindungen und Verflechtungen eine Beratung/Empfehlung nicht zuzulassen. Die Unabhängigkeit besteht in diesem Falle nicht mehr, auch wenn darüber aufgeklärt wird. Der Verbraucher übersieht doch solche Hinweise oder nimmt sie nicht ernst.

Ein Honoraranlageberater solle in keinem Fall Zuwendungen entgegennehmen und an die Kunden weiterreichen dürfen. In diesem Fall besteht nämlich ein Anreiz für den Kunden, das Produkt zu erwerben. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass ein Anleger einem Produkterwerb zuneigt, wenn er sofort z.B. 1.000,00 € bar auf die Hand bekommt. Die Provisionsweitergabe war früher im Versicherungswesen verbreitet und hat zu unnötigen Abschlüssen geführt.

Im Falle verschwiegener Provisionen kann der Kunde zivilrechtliche Rückabwicklung der Beteiligung geltend machen. Dieser sogenannt „Kickback-Joker" war noch vor einigen Jahren ein gelungenes Mittel, eine Kapitalanlage wieder loszuwerden. Mittlerweile hat sich jedoch die Rechtsprechung in einer Art und Weise entwickelt, dass nur noch in seltenen Fällen in der Praxis eine Durchsetzung gelingt. Die Gerichte sind dazu übergegangen, den Anlegern eine Kenntnis der Provisionen zu unterstellen und die Kausalitätsvermutung aufklärungsrichtigen Verhalten nach persönlicher Anhörung und regelrechter Durchmangelung als widerlegt anzusehen. Die Gerichte gehen sogar so weit, die Verjährung (3 Jahre) schon am Tag der Beratung anlaufen zu lassen. Es kommt nicht einmal darauf an, ob der Anleger eine Ahnung von der Höhe der Zuwendungen hat.
Zivilrechtlich sollte daher eine Möglichkeit der Rückabwicklung der Kapitalanlage eingeführt werden, wenn das WPDL-Unternehmen den Kunden hinsichtlich Zuwendung getäuscht oder im Unklaren gelassen hat, sei es im persönlichen Beratungsgespräch oder in den Verkaufsunterlagen. In der Praxis, wie erwähnt, wird der theoretisch bestehende Rückabwicklungsanspruch auf eine Art und Weise torpediert, dass man einem Verbraucher schon von einer Klage aus diesem Grunde abraten muss. Wir haben es in unzähligen Fällen erlebt, dass Anleger – auch hochbetagte – von Bankenanwälten niedergebrüllt und beleidigt wurden. Man muss es miterlebt haben, wie Anwälte einer Bankenkanzlei in einem Termin, bei dem der Zeuge zu Gunsten des Verbrauchers aussagte, schrien und lachten, so dass der Zeuge nicht mehr zu Wort kam.

Die Rechtslage in anderen Staaten möchten wir kurz ansprechen.
In Großbritannien wurde 2013 den Versicherungs- und Finanzmaklern untersagt, für die Vermittlung von Kapitalanlagen und kapitalbildenden Lebensversicherungen Provisionen oder Ähnliches anzunehmen. Damit wollte Großbritannien Interessenkonflikte ausschließen und für eine objektivere Beratungspraxis sorgen. Die Zahl der Makler ist zurückgegangen und angeblich wird die partielle Rückkehr zur Provisionsberatung geprüft.
In Holland dürfen seit 2013 keine Gebühren im Falle einer Beratungs- oder ähnlichen Leistung mehr verlangt werden, die für einen nicht professionellen Anleger erbracht wird. Erlaubt sind nur Gebühren, die der Kunden an das Beratungsunternehmen bezahlt. Eine Ausnahme gibt es bei fondsgebundenen Lebensversicherungen.
In Schweden und Finnland hat die Branche mit eigenen Vorschlägen die Regulierung angestoßen und durch freiwillige Maßnahmen der Branche selbst ein Eingreifen des Gesetzgebers verhindert.
Luxemburg erlaubt die Zahlung geringer nicht monitärer Zuwendungen. Diese müssen vernünftig und verhältnismäßig sein und das Verhalten des Empfängers nicht beeinflussen. Außerdem müsse auch diese nicht monitären Zuwendungen offengelegt werden.
Schweiz: Die sogenannten Retrozessionen dürfen nicht verschwiegen und müssen an den Kunden herausgegeben werden. Nach einer obergerichtlichen Entscheidung wurde dies auch im Obligationenrecht festgelegt.
Frankreich: Provisionen bleiben erlaubt, wenn sie die Qualität verbessern und offengelegt werden. Provisionen sind verboten im Falle der unabhängigen Beratung und der Vermögensverwaltung.
Italien, Spanien: Auch dort gilt kein Provisionsverbot, aber die Pflicht zur Offenlegung und Qualitätsverbesserung sowie das Verbot im Falle der unabhängigen Beratung und Vermögensverwaltung.

Festpreisgeschäft/Margengewinn

Ein WPDL-Unternehmen kann ein Produkt entweder vermitteln – und dabei eine entsprechende Provision berechnen – oder das Produkt selbst ankaufen und mit einem Aufschlag weiter veräußern. In diesem Falle würde keine Vermittlungsprovision - Zuwendung – anfallen, die dem Kunden verschwiegen wird. Der Ankauf der Finanzinstrumente kann im Wege der Kommission oder für eigenes Risiko (Eigenhandel, Emission) erfolgen. Im Falle des Kommissionsgeschäftes müsste dem Kunden – da die Finanzkommission eine Dienstleistung für ihn darstellt – eine Offenlegung des Aufschlages erfolgen, da die Marge in diesem Falle mit einer Vermittlungsprovision wesensgleich ist. Falls diese Gewinnmarge unter Erwägungsgrund 79 der Delegiertenverordnung zur MiFiD II zu subsummieren ist, muss eine Aufstellung zusammen mit anderen Kosten nur auf Verlangen und im Nachhinein dargelegt werden.

2. Mit dem § 64 WpHG-E wird in der Anlageberatung die sogenannte Geeignetheitserklärung eingeführt, unter gleichzeitiger Abschaffung des Beratungsprotokolls.

Bis 2010 bestand für die WPDL-Unternehmen keine Pflicht zur Erstellung und Übergabe eines Beratungsprotokolls an den Kunden. Die Banken erstellten aber in der Regel trotzdem ein Beratungsprotokoll und behielten dieses für sich. Anleger, die vor einem Verlust ihrer Kapitalanlage standen, und in Erwägung zogen, ihre Ansprüche gerichtlich geltend zu machen, hatten keine rechtliche Handhabe, das Beratungsprotokoll von ihren Banken heraus zu verlangen. Der Anleger konnte also mit seinem Rechtsanwalt die Erfolgschancen nur schwer abschätzen und nach unserer Erfahrung wurden die zum Zeitpunkt der Beratung erstellten Protokolle erst im Prozess vorgelegt. Dieser unerträgliche Zustand wurde 2010 beendet und die Beratungsunternehmen zur Erstellung und sofortigen Übergabe an den Kunden verpflichtet. Seit dem konnte jeder Kunde das seinerzeit erstellte Protokoll auf Richtigkeit überprüfen und seine Erfolgsaussichten abschätzen. Durch die Mitnahme des Protokolls zum Zeitpunkt der Beratung war auch eine nach-

träglich Verfälschung ausgeschlossen. Die Aufgabe des Beratungsprotokolls halten wir für falsch.

Die künftig zu erstellende Geeignetheitserklärung soll das Beratungsprotokoll ersetzen. Diese muss erläutern, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde (in der jetzigen Gesetzesfassung heißt es, dass die Empfehlung den Anlagezielen des Kunden „entspricht". Ob dies etwas anderes bedeutet, ist uns nicht klar). Wenn der Kunde von dem Unternehmen darüber informiert wird, dass die empfohlene Anlage für ihn geeignet ist, wird er beruhigt sein und keinen Anlass sehen, den genauen Inhalt der Geeignetheitserklärung zu prüfen. Der Berater wird dazu verleitet, die Angaben des Kunden im Beratungsgespräch und dessen Ablauf in der für ihn günstigen Weise darzustellen.

Die Vorschriften – z.B. § 64 Abs.2 und § 64 Abs.4 – gelten nur gegenüber Privatkunden. In den vergangenen Jahren wurde bekannt, dass auch viele Gemeinden von WPDL-Unternehmen zum Kauf hochspekulativer Produkte veranlasst wurden, die erhebliche Schäden angerichtet haben. Obwohl nicht davon auszugehen ist, dass in einer „normalen" Kommune finanzmarktkompetente Beamte oder Mitarbeiter beschäftigt sind, werden Kommunen als professionelle Anleger behandelt (§31 a Abs.2 Nr. 3 WpHG). Im Zusammenhang mit spekulativen Swaps wurden und werden unzählige Prozesse gegen Banken geführt, da die Gemeindevertreter diese Produkte nicht hinsichtlich der Risiken verstehen und einschätzen konnten.

Aufzeichnung

Gemäß § 83 in Verbindung mit der Delegierten Verordnung (Artikel 76) hat das Unternehmen die Inhalte der Telefongespräche und der elektronischen Kommunikation aufzuzeichnen. Die Aufzeichnung hat insbesondere diejenigen Teile der Telefongespräche zu beinhalten, in welchem die Risiken und

Ertragschancen erörtert werden. Wenn der Auftrag im Rahmen eines persönlichen Gespräches erteilt wird, hat das Unternehmen die Erteilung des Auftrages zu dokumentieren. Zu diesem Zwecke dürfen auch schriftliche Protokolle über den Inhalt des Gesprächs angefertigt werden, ist also nicht verpflichtend.

Wir halten diese Regelungen für unpraktikabel und für Manipulationen geeignet. Der Berater entscheidet, welche Teile des Telefongespräches er aufnimmt. Wenn er zu einem späteren Zeitpunkt des Telefongespräches oder in einem zweiten Telefonat die Risiken zurücknimmt oder relativiert, ist die gesamte Aufzeichnung wertlos. Der Berater hat es in der Hand, die „angenehmen" Teile des Telefongesprächs aufzuzeichnen. Üblicherweise wird im Rahmen eines Telefonates auch gewisser Smalltalk stattfinden, so dass notwendiger Weise einiges zu löschen ist. Vor allem aber ist es nach unserer Erfahrung so, dass eine Beratung sich in der Regel aus mehreren Gesprächen zusammensetzt, telefonisch und persönlich. Der im persönlichen Gespräch besprochene Ablauf muss nicht dokumentiert werden, sondern nur die Erteilung des Auftrages. Die Aufzeichnung der Risikohinweise in einem Telefongespräch ist im Hinblick auf den erfahrungsgemäß stattfindenden Ablauf einer Anlageberatung geradezu unsinnig.

Die Aufzeichnungen müssen nur 5 Jahre aufbewahrt werden. Dieser Zeitraum ist zu kurz. Aus unserer langjährigen Praxis können wir festhalten, dass zwischen einer Beratung/Kauf und der Entdeckung einer Falschberatung eine Verzögerung liegt, die oft 10 und noch mehr Jahre beträgt. Selten tritt z.B. eine Insolvenz eines Unternehmens schon in den ersten 5 Jahren nach dem Vertrieb auf. Tausende geschlossene Schiffsfonds der 90iger Jahre fielen ab ca. 2009 in die Insolvenz. Das Gleiche gilt für viele Unternehmensanleihen, Aktien, Zertifikate und viele andere Produkte. Die Verjährung von Schadensersatzansprüchen beginnt demgemäß auch erst mit der Kenntnis einer Pflichtverletzung zu laufen. Die Aufbewahrungsfrist sollte mindestens 10 Jahre dauern, entsprechend der absoluten Verjährung nach §

199 Abs. 3 Nr. 1 BGB.

§ 83 Abs. 9 erkennt die Verpflichtung, die Aufzeichnung gegen nachträgliche Verfälschungen zu sichern. Der Berater kann das Telefongespräch nach Belieben zurechtschneiden und eine technische Lösung, dies zu verhindern, ist nur schwer vorstellbar. Der Berater wird sich immer damit herausreden können, dass er Persönliches oder Smalltalk gelöscht hat.

3. Marktmissbrauch

Nach § 6 WpHG hat die BaFin im Rahmen der ihr zugewiesenen Aufgaben Missständen entgegen zu wirken. Sie kann Anordnungen treffen, um diese Missstände zu beseitigen oder zu verhindern. Sie kann Auskünfte, die Vorlage von Unterlagen verlangen und Personen vernehmen. Die Befugnisse der BaFin beziehen sich auch auf Verstöße gegen Vorschriften der Verordnung 596/2014, insbesondere Artikel 16 (Marktmissbrauch). Ein Marktmissbrauch erschöpft sich nicht in Maßnahmen der Marktmanipulation (Kursbeeinflussung) und Insidergeschäften, sondern geht nach dem Verständnis der EU weit darüber hinaus. Marktmissbrauch ist ein Oberbegriff für unrechtmäßige Handlungen an den Finanzmärkten (siehe Verordnung Nr. 596/2014, Erwägungsgrund 7). Verbraucher werden Opfer ausgeklügelter und etablierter Modelle, die oft nur durch die Mithilfe von Prüfern und Gutachtern und Ratings funktionieren. Mit Gefälligkeitstestaten und – Ratings halten sich oft Unternehmen jahrelang über Wasser und sammeln weiter Gelder von Kleinanlegern ein. Im Zusammenhang mit der insolventen Lehman Brothers wurde der Öffentlichkeit bewusst, wie im Zusammenspiel einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und einer Ratingagentur Bilanzgewinne vorgetäuscht wurden. Lehman Brothers hat auch in Deutschland fast 1 Milliarde € von Bankkunden eingeworben, zum überwiegenden Teil Rentnern. Die Ansprüche verjährten nach deutschem Recht schon nach kurzer Zeit und die meisten der Geschädigten blieben auf ihrem Schaden sitzen.

Unsere Kanzlei führt derzeit viele Klage gegen eine Ratingagentur, die einem Betrugsunternehmen aus Dresden „TOP Rating“ erteilt hatte, die kurze darauf in die Insolvenz fiel. Etwa 40.000 Kleinanleger haben dort ihr Geld verloren.

Aus Gründen, die man nur schwer nachvollziehen kann, ist die Haftung von Wirtschaftsprüfern für fehlerhafte Testate auf 1 Mio € begrenzt (§ 323 Abs. 2 HGB). Die durch fehlerhafte Prüfung und Testate entstehenden Schäden gehen oft in die Milliarden. Ein höherer Schadensersatz als die genannte Million ist für geschädigte Anleger nur erzielbar, wenn sie ein deliktisches Handeln und kausale Kenntnis der fehlerhaften Testate nachweisen können, was in der Praxis so gut wie unmöglich ist. Die Geschädigten haben keinen Anspruch gegenüber der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (die im Auftrage des Unternehmens tätig wird) auf Offenlegung oder Herausgabe von Informationen und Unterlagen. Sie können auch den Eintritt einer Verjährung nicht verhindern, keine Prüfungsgesellschaft hat je freiwillig auf eine Verjährung verzichtet, bis die Vorwürfe im Rahmen strafrechtlicher Ermittlungen oder einer Insolvenz geklärt sind. Hier müsste die BaFin im Rahmen ihrer Befugnisse eingreifen und zu Gunsten von Anlegern Dokumente beschlagnahmen und verjährungshemmende Maßnahmen ergreifen. Da eine WP-Gesellschaft und eine Ratingagentur nicht zu den von der BaFin beaufsichtigten Instituten gehören, könnte sie entsprechende, in § 6 und 7 WpHG genannte Maßnahmen, gegenüber solchen Unternehmen nicht ergreifen, geschweige denn mit verjährungshemmender Wirkung eingreifen. Nach unserer Erfahrung bleiben der überwiegende Teil geschädigter Verbraucher auf ihren Schaden sitzen, da sie weder an Informationen gelangen noch die Verjährung stoppen können.

Eine klare Haftungsregelung fehlt auch in Bezug auf die Ratingagenturen, die sich lediglich bei der ESMA registrieren lassen müssen. Im genannten Beispielsfalle (Betrugsunternehmen in Dresden mit TOP-Rating) behauptet

das in Anspruch genommene Unternehmen lapidar, es habe gar kein Rating vorgenommen. Diese Branche glaubt noch immer, Narrenfreiheit zu besitzen. Sie verursachen enorme Schäden und haften unter derart engen Voraussetzungen, dass es bisher keine erfolgreiche Verurteilung gab, nicht einmal gegen Standard&Poors im Zusammenhang mit Lehman Brothers. Artikel 35 a der EU-Rating-VO (1060/2009) verlangt Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit, der Anleger muss beweisen, dass er sich bei seiner Anlageentscheidung auf dieses Rating verlassen hat, die Ratingagentur kann eine Haftung im Voraus beschränken! Dieser zögerliche und nachhaltige Umgang mit Hauptrollen in Fällen schweren Marktmissbrauches, ist nicht verständlich. Über die Verordnung hinaus können und müssen Haftungsregelungen schon für den Fall der Veröffentlichung eines falschen Ratings geschaffen werden. Die Haftungsbegrenzungen für fehlerhafte Prüfungen der Wirtschaftsprüfer sind abzuschaffen. Die BaFin muss mit dem ausdrücklichen Auftrag ausgestattet werden, zu Gunsten der geschädigten Privatanleger eine kollektive Rechtssicherung einzuleiten, um Kleinanlegern die Wahrung ihrer Rechte zu erhalten. § 4 Abs.1 a FinDAG statuiert den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen, wenn „verbraucherschutzrelevante Missstände" zu verhindern oder zu beseitigen sind und eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Diese Formulierung ist zu vage und beliebig. Die Verordnung 596/2014, Artikel 23 und 30, verlangt von den nationalen Gesetzgebern die Ausstattung ihrer Behörden u.a. mit den folgenden Befugnissen:

Beschlagnahme von Dokumenten
Einfrieren oder Beschlagnahme von Vermögenswerten
Anordnungen zu Verhaltensweisen
Einziehung erzielter Gewinne

Ein Marktmissbrauch findet nicht nur im Vorfeld einer Emission und während des Handels der Produkte statt, sondern auch im Rahmen der Tatverdeckung und Schadensabwehr nach gescheiterten Anlagemodellen oder Emis-

sionen. Das Beispiel Lehman Brothers zeigt die Notwendigkeit weitergehender Befugnisse der BaFin auf: Obwohl bekannt wurde, dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und die Ratingagentur Gefälligkeitstestate erteilt hatten, gab es in Deutschland gegen die Unternehmen (die beide Niederlassungen in Frankfurt unterhalten) keinerlei Konsequenzen. Anleger konnten wegen der Kurzfristigkeit der Verjährung und der mit einer Klage verbundenen Kosten nicht rechtzeitig verjährungshemmende Klagen einreichen. Solche Klagen waren auch nicht zu begründen, weil den Anlegern jegliche Unterlagen und Informationen fehlten, die auf zivilrechtlichem Wege nicht zu erlangen sind. Die BaFin müsste in diesen Fällen eingreifen und die Schadensverursacher auffordern, kollektiv eine Schadenswiedergutmachung anzubieten und auf die Verjährung von Ansprüchen zu verzichten.

Unser Vorschlag lautet daher, § 6 WpHG wie folgt zu ergänzen:

„Die Bundesanstalt ist innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen und der kollektiven Rechtssicherung verpflichtet. Sie trifft alle Anordnungen, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen und Erklärungen abzugeben oder Handlungen vorzunehmen, die dem Verbraucher die Durchsetzung eventueller Schadensersatzansprüche erlaubt. Entsprechende Aufforderungen an beaufsichtigte Unternehmen oder sonstige Unternehmen, die für ein beaufsichtigtes Unternehmen tätig sind, haben eine verjährungshemmende Wirkung bis zu dem Zeitpunkt, zu dem das oder die Unternehmen eine Schadenswiedergutmachung endgültig verweigern".

„Finanz-TÜV"

Die Marktmissbrauchsaufsicht muss auch eine besondere Prüfung neuartiger Finanzprodukte umfassen, die auf den deutschen Markt drängen. Die mittlerweile engmaschig geknüpfte deutsche Regulierungs- und Finanzaufsicht

könnte dazu führen, dass mehr Produkte aus dem Ausland bei uns angeboten werden, die der Herkunftsaufsicht unterliegen.
Beispiel: Eine Beratungsgesellschaft aus Bonn bietet deutschen Kleinanlegern Beteiligungen an einer Belgischen Genossenschaft an, die angeblich steuerlich privilegiert sei und hohe Renditen biete. Eine nicht nach deutschem Recht gegründete Genossenschaft ist eine, zumindest für uns, bislang unbekannte Anlageform, die wohl als Vermögensanlage anzusehen ist. Angebote aus dem Ausland werden, schon im Hinblick auf die von der EU-Kommission betriebene Kapitalmarktunion, stark zunehmen und weder für Berater noch für Anleger transparent sein. Auch wenn das Herkunftslandprinzip gilt, müsste die BaFin bzw. die ESMA eine gesonderte Prüfung und Zulassung solcher neuartiger Produkte bzw. Anbieter vornehmen. Innerhalb der BaFin oder der ESMA sollte eine eigenständige Prüfstelle eingerichtet und damit beauftragt werden, Produkte auf ihre generelle Geeignetheit für den Vertrieb an Verbraucher oder auch professionelle Anleger zu prüfen und gegebenenfalls den Vertrieb zu verweigern. Ein ungeeignetes Produkt sind beispielsweise die kürzlich durch die Presse gefegte „Bonitätsanleihen", die sowohl von der Begrifflichkeit irreführend als auch von der Wirkungsweise undurchschaubar sind. Solche „innovative Produkte" müssten eine gesonderte Prüfung und Zulassung durchlaufen (Finanz-TÜV), die bei der BaFin oder besser noch bei der ESMA anzusiedeln wären. Aufgrund der Bestrebungen der EU-Kommission zu einer Kapitalmarktunion werden Produkte angeboten werden, die im Heimatland genehmigt und bei uns unbekannt und auch unverständlich sind. Nicht jedes Produkt ist zum Vertrieb an Verbraucher in der EU geeignet, dies gilt sowohl für spezielle Finanzinstrumente als auch für Vermögensanlagen wie die oben erwähnte Genossenschaft oder Direktinvestments unterschiedlichster Art. Die besondere Prüfstelle bei der BaFin oder der ESMA müsste sich auch der nachstehend erwähnten Versicherungsgesellschaften annehmen, die in Wahrheit Wertpapiergeschäfte durchführen und sich unter einem Versicherungsmantel und ihrer Herkunftsaufsicht versteckt.

Zu erwähnen sind hier fondsgebundene Lebensversicherungen, die im großen Stil aus z.B. Liechtenstein angeboten werden. Liechtenstein nimmt als EWR-Mitglied die Möglichkeit des grenzüberschreitenden Verkaufes in Anspruch und unterliegt nur seiner Heimataufsicht. Bei den fondsgebundenen Lebensversicherungen handelt es sich nicht um Versicherungs- sondern Produkte des Grauen Kapitalmarktes, wie das OLG Stuttgart in einem von uns geführten Verfahren feststellte (OLG Stuttgart, 3 U 148/10). In Wahrheit werden die Prämien intransparent angelegt und ein Versicherungsmantel über das Produkt gesetzt. In diesem Falle hatte die Anlegerin eine hohe Prämie in die Versicherung investiert und bei Fälligkeit behauptete diese, dass ein Totalverlust eingetreten sei, ohne dies zu begründen, zu belegen oder nachzuweisen. Die Versicherungsgesellschaft in Liechtenstein verstrickte sich sogar in Widersprüche und hatte offensichtlich der Kundin willkürlich Verluste zugewiesen. Eine Beschwerde an die Versicherungsaufsicht in Liechtenstein ist die Briefmarke nicht wert. Warum müssen deutsche Verbraucher derartiges hinnehmen? In diesem Zusammenhang ist auch § 53 b KWG angesprochen, die Aufsicht über Kreditinstitute und Wertpapierhandelsunternehmen aus dem EWR-Raum. Versicherungsgesellschaften wie die erwähnte in Liechtenstein erbringen keine Versicherungs- sondern Wertpapierdienstleistungen. Durch die Ausnutzung des Binnenmarktes und die Aufsicht nur durch den Herkunftsstaat ist ein erheblicher Marktmissbrauch zu beobachten. § 53 b KWG müsste darum ergänzt werden, dass die BaFin bei Verdacht des Missbrauches die Tätigkeit im Inland untersagen werden darf. Es handelte sich übrigens nicht um einen Einzelfall, in unserer Kanzlei berichteten zahlreiche andere Kunden dieser Versicherung von denselben Erfahrungen.

§ 5 b VermAnlG verbietet den Vertrieb von Vermögensanlagen, die eine Nachschusspflicht mit sich bringen können. Diese Vorschrift war überfällig und dringend nötig. Bei sonstigen Finanzinstrumenten (Wertpapieren, Derivaten) gibt es jedoch noch immer Produkte mit einer Nachschusspflicht.
Beispiel aus unserer Kanzlei: Ein Landwirt aus Niederbayern besuchte ein

sogenanntes Gesundheitsseminar. Am Ende der Veranstaltung trat ein Referent auf, der den Anwesenden zur „finanziellen Gesundheit" den Erwerb von sogenannten CFD Programmen anbot. Man könne den Einsatz schlimmstenfalls verlieren, aber mit überwiegender Wahrscheinlich stattliche Renditen erwirtschaften. Dies sei auch mal eine Abwechselung und nicht schwer zu bedienen. Man könne auf alle möglichen Produkte spekulieren. Der Mandant erwarb das Programm des englischen Anbieters und setzte einen Betrag von 20.000,00 € ein. Bereits nach wenigen Tagen wurde er zu einem Margin-Call aufgefordert, also einem Nachschuss in Höhe von 150.000,00 € (!). Die Nachschusspflichten sind hier uferlos und können einen Anleger ruinieren.
Eine dem § 5 b VermAnlG entsprechende Regelung muss daher auch Einzug in das WpHG finden, vor allem in Bezug auf Privatanleger.

4. Finanzanlagenvermittler

Finanzanlagenvermittler die in Vermögensanlagen und AIF beraten und vermitteln dürfen, werden von den jeweiligen örtlichen Gewerbeämtern beaufsichtigt. Dies halten wir für unpraktikabel und, gegenüber den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, auch ungerecht. Die BaFin ist die zentrale Stelle für die Einreichung und Genehmigung von Prospekten und die Überwachung des Handels. D.h., der Prospekt und die sonstigen dazugehörenden Unterlagen werden von der BaFin geprüft und genehmigt, während der dieses Produkt anbietende Finanzanlagenvermittler dem z.B. Gewerbeamt München untersteht. Aufgrund der mangelnden Erfahrung und Kompetenz in diesem Bereich dürfte ein Beamter des Gewerbeamtes mit den speziellen Anforderungen des Kapitalmarktrechts überfordert sein, während ein Mitarbeiter der BaFin vermutlich, aufgrund seiner Routine, hundert Finanzanlagenvermittler überwachen könnte. Dies sollte geändert werden.

5. FinDAG

Gemäß § 4 Abs. 4 FinDAG nimmt die BaFin ihre Aufgabe nur im öffentlichen Interesse wahr. In Bezug auf Anleger bedeutet dies, dass die BaFin nicht haftet, wenn sie z.B. einen fehlerhaften Prospekt genehmigt. Umgekehrt aber, wenn sie einem Emittenten die Prospektbewilligung verweigert oder ein Vertriebsverbot ausspricht, steht sie diesem gegenüber in der Haftung, wenn sie pflichtwidrig gehandelt hat. Angeblich soll dass der Grund sein, dass die BaFin gegenüber beaufsichtigten Unternehmen eher zögerlich vorgeht (siehe PROKON). Viele gegen die BaFin bzw. die BRD eingereichten Klagen belegen dies. Es sollte in Betracht gezogen werden, auch diesbezüglich eine Haftung auszuschließen.

Mit freundlichen Grüßen

P. Mattil
Rechtsanwalt
- Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht -

EINSTIEG IN DEN AUSSTIEG! BESTANDSSCHUTZ FÜR DIE PROVISIONSBERATUNG BEENDEN

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbands zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum Entwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - 2. FiMaNoG).

2. März 2017

Impressum

Verbraucherzentrale
Bundesverband e.V.

Team
Finanzmarkt

Markgrafenstraße 66
10969 Berlin

finanzen@vzbv.de

Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.

I. VORBEMERKUNGEN

Das zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) dient der Umsetzung europäischer Rechtsakte, insbesondere der zweiten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID2) sowie der entsprechenden Durchführungsbestimmungen.[1]

Die MiFID2 ist ein Kernstück des europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Sie reguliert unter anderem die Verhaltens- und Organisationsanforderungen, die Anbieter von Anlageberatungen bei der Beratung von Privatkunden erfüllen müssen. Mit der Umsetzung der ersten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) im Jahr 2007 wurden die Anforderungen an die Anlageberatung erstmals EU-weit harmonisiert. Die Finanzkrise hat in den Folgejahren eine Reihe von Marktmissständen, insbesondere beim Vertrieb von Anlageprodukten zu Tage gefördert. Der EU-Gesetzgeber hat darauf reagiert und im Rahmen der Neufassung der MiFID im Jahr 2014 insbesondere die Regeln zum Anlegerschutz grundlegend überarbeitet.

Die MiFID2 folgt dem Prinzip der Maximalharmonisierung. Abweichend davon sind die Regeln zum Anlegerschutz hingegen als Mindeststandards zu verstehen, von denen die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung abweichen können. Es steht dem nationalen Gesetzgeber daher frei, weitergehende Regelungen zu erlassen, um verbrauchergerechte Anlageberatung sicherzustellen. In den Augen des vzbv greift der vorliegende Gesetzentwurf allerdings bereits bei der Umsetzung der Mindeststandards zu kurz. Um wenigstens den Vorgaben der MiFID2 gerecht zu werden, müsste der in Deutschland bestehende gesetzliche Bestandsschutz für die Provisionsberatung beseitigt werden. Um darüber hinaus dem gesetzgeberischen Auftrag eines tatsächlichen und effektiven Anlegerschutzes gerecht zu werden, müsste das vorherrschende System der Provisionsberatung durch Produktanbieter grundsätzlich in Frage gestellt werden.

Der vzbv appelliert daher an den Gesetzgeber, eine Abkehr von der Provisionsberatung bereits durch das 2. FiMaNoG im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zu verankern und eine Übergangszeit von fünf Jahren bis zur Einführung vorzusehen. Um während der Übergangszeit die Entwicklung anbieter- und produktunabhängiger Alternativen zur Provisionsberatung zu ermöglichen und den Mindestvorgaben der EU zu entsprechen, sollten der gesetzliche Bestandsschutz für die Provisionsberatung beseitigt werden. Die vorliegende Stellungnahme skizziert die dafür notwendigen Maßnahmen.

II. QUALITÄT DER ANLAGEBERATUNG NACHWEISLICH SCHLECHT

Für viele Verbraucher sind der Aufbau von Geldvermögen und damit die Auswahl passender und kosteneffizienter Anlageprodukte von existentieller Bedeutung. Das Problem: Finanzmärkte sind Expertenmärkte. Daher sind Verbraucher auf individuelle Beratung angewiesen. Die Qualität der Anlageberatung in Deutschland ist allerdings nachweislich schlecht. Dieser Befund wird durch alle anbieterunabhängigen Untersuchungen gleichermaßen bestätigt.

[1] Vgl. Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU sowie die delegierte Richtlinie der Kommission vom 7.4.2016 und die delegierte Verordnung der Kommission vom 25.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates.

Beispielsweise hat die Stiftung Warentest die Qualität der Anlageberater bislang im Rahmen von drei Tests untersucht. Das Testergebnis wird dabei als Gesamtergebnis aus der Ermittlung des Kundenstatus und der abschließenden Anlageempfehlung durch den Berater gebildet. Dabei wird bewertet, wie gut die Empfehlung des Beraters im Ergebnis den Kundenbedürfnissen entspricht.

- Beim ersten Test unter 21 Banken und Sparkassen war das Ergebnis „blamabel". Drei Banken erreichten ein Befriedigend, bei zwei Banken war die Beratung mangelhaft. Die restlichen sechzehn erreichten ein ausreichendes Gesamtergebnis.[2]
- Der zweite Test unter den gleichen 21 Banken und Sparkassen führte zu noch schlechteren Ergebnissen. Bei sechs Banken war die Beratung mangelhaft, unter anderem da häufig gegen die neue gesetzliche Pflicht der Aushändigung eines Beratungsprotokolls verstoßen wurde.[3]
- Die Ergebnisse des dritten und aktuellsten Tests unter 23 Banken und Sparkassen sind auf den ersten Blick besser. Drei Banken beraten gut, 13 befriedigend, fünf ausreichend und zwei mangelhaft. Allerdings wurden die Verbesserungen vorrangig im Bereich „Ermittlung des Kundenstatus" erreicht. Die abschließenden Empfehlungen blieben weiter häufig unpassend. Dieses Ergebnis ist vor allem deswegen alarmierend, da eine unpassende Empfehlung nicht mehr durch eine unvollständige oder fehlerhafte Aufnahme des Kundenstatus gerechtfertigt werden kann wie noch bei den vorherigen Tests. Tatsächlich zeigt der aktuelle Test, dass Anlageempfehlungen durch Berater in Banken und Sparkassen den Interessen der Kunden systematisch zuwiderlaufen.[4]

  Auf Seite 32 des Testhefts 2/2016 schreibt die Stiftung Warentest:

  „Grobe Beratungsfehler im Test sind vermutlich nur selten auf das Unvermögen der Berater zurückzuführen, sondern eher auf provisionsgetriebene Verkaufsvorgaben der Institute. Obwohl der Kundenstatus und die Risikoeinstufung des Kunden fast durchweg gut gelang, führte das nicht automatisch zu passenden Produktvorschlägen."

Die Ergebnisse der Stiftung Warentest werden durch Auswertungen der Verbraucherzentralen bestätigt. Eine Auswertung von Beratungsgesprächen der Verbraucherzentralen im Rahmen des Projekts Marktwächter Finanzen aus dem Jahr 2015 kommt zu dem Ergebnis, dass 45 Prozent der insgesamt untersuchten rund 3.500 Anlageprodukte nicht zum Bedarf der beratenen Verbraucher passten.[5] Die Untersuchung enthält darüber hinaus eine Stichprobe, in der aktuelle Anlageempfehlungen von Banken, Sparkassen und Finanzberatern bewertet werden. Bei 344 der 362 insgesamt vorliegenden Anlageempfehlungen existierte eine Alternative am Markt, die den individuellen Bedürfnissen der Verbraucher besser entsprach.

---

[2] Vgl. Finanztest 1/2010, S. 22-29.

[3] Vgl. Finanztest 8/2010, S. 24-30.

[4] Vgl. Finanztest 2/2016, S. 32-36.

[5] Produkte, die in mindestens einem der Kriterien Kosten, Rendite, Risiko und Flexibilität von anderen verfügbaren Produkten mit sonst gleichen Eigenschaften dominiert wurden, wurden dann als nicht bedarfsgerecht gewertet, wenn die zu beratenden Verbraucher einem Produkt- und Anbieterwechsel gegenüber aufgeschlossen waren. Vgl.: http://www.marktwaechter.de/finanzen/marktbeobachtung/erhalten-verbraucher-bedarfsgerechte-anlageprodukte.

III. NOTWENDIGE GESETZLICHE ANPASSUNGEN

Die Evidenz gegen die Provisionsberatung ist aus Sicht des vzbv eindeutig. Ein mittelfristiger Ausstieg ist mit Blick auf die individuellen Schäden für Verbraucher sowie die resultierenden volkswirtschaftlichen Schäden unausweichlich. Daher appelliert der vzbv an den Gesetzgeber, eine Abkehr von der Provisionsberatung bereits durch das 2. FiMaNoG im WpHG zu verankern. Dabei sollte eine Übergangsfrist von fünf Jahren bis zur Einführung vorgesehen werden. Diese Übergangsfrist ist aus Sicht des vzbv notwendig, um den in Deutschland verbreiteten Filialbanksystemen Zeit zu geben, ihre wirtschaftliche Abhängigkeit von Provisionserlösen zu verringern und gesamtgesellschaftlich tragbare Geschäftsmodelle zu entwickeln.

Mit Blick auf die Umsetzung eines solchen Systemwechsels in der Anlageberatung sollte die Übergangszeit gleichzeitig dafür genutzt werden, anbieter- und produktunabhängige Alternativen zur Provisionsberatung zu entwickeln. Das Prinzip der unabhängigen Beratung wurde in Deutschland bereits durch das Honorar-Anlageberatergesetz im Jahr 2014 gesetzlich verankert. Der vzbv hält viele der damals beschlossenen Regelungen allerdings für unzureichend und sieht die unabhängige Beratung Kraft Gesetz gegenüber der Provisionsberatung benachteiligt. Der vorliegende Gesetzentwurf setzt diese Benachteiligung fort. Insbesondere die Ungleichbehandlung von Provisionen und Vertriebsmargen sowie die verzerrende Bezeichnung der unabhängigen Beratung als „unabhängige Honorar-Anlageberatung“ sorgen für eine Benachteiligung der unabhängigen Beratung und verfestigen den Bestandsschutz für die Provisionsberatung.

Aus Sicht des vzbv muss der vorliegende Gesetzentwurf daher gleichzeitig dafür genutzt werden, den EU-rechtlich zweifelhaften Bestandsschutz für die Provisionsberatung zu beseitigen und tatsächlichen Wettbewerb zwischen produkt- und anbieterunabhängiger Beratung und der Provisionsberatung zuzulassen. Nur so können sich unabhängige Alternativen zur Provisionsberatung am Markt entwickeln. Aus Sicht des vzbv sind dafür die folgenden fünf Maßnahmen erforderlich:

1. **Die Regeln zur Offenlegung und zur Qualitätsverbesserung müssen sich wie von der EU vorgegeben auf alle Formen von Vertriebsanreizen beziehen.**

   Der Gesetzentwurf verengt die Regulierung von Vertriebsanreizen entgegen den EU-Vorgaben aktuell auf „Zuwendungen von Dritten“ und damit auf klassische Provisionen. Damit werden zum Beispiel Vertriebsanreize in Form von Vertriebsmargen nicht erfasst. Der vzbv weist darauf hin, dass Vertriebsmargen im Rahmen von Festpreisgeschäften bereits heute zur Umgehung der anlegerschützenden Regelungen des WpHG genutzt werden. Mit der Verschärfung der Wohlverhaltenspflichten durch die MiFID2 wächst der wirtschaftliche Anreiz, die Regulierung durch die Umlenkung von Provisionen in Vertriebsmargen zu umgehen. Bleiben die beiden Anforderungen Offenlegung und Qualitätsverbesserung wie bisher vorgesehen auf Provisionen beschränkt, dürfte die Umgehung der Regelungen zunehmen.

   Ein wichtiger Effekt einer umfassenden Regulierung von Vertriebsanreizen ist die Sicherstellung von Preistransparenz. Denn die Offenlegung des Vertriebsanreizes dient gleichzeitig als Preisschild für die Beratungsdienstleistung selbst (unabhängig vom Preisschild für Produkte). Ohne eine Offenlegung auch von Vertriebsmargen

können sich Anbieter durch eine Umgehung der Offenlegungspflicht dem Preiswettbewerb entziehen. **An dieser Stelle ist es wichtig festzuhalten, dass die Kostenoffenlegung nach § 63 Absatz 7 WpHG-E keine ausreichende Preistransparenz mit Blick auf die Beratung herstellt.** In der Kostenaufstellung müssen ebenfalls nur „Zuwendungen von Dritten“ ausgewiesen werden. Margen *können* lediglich im Rahmen einer detaillierten Kostenaufstellung ausgewiesen werden, die Verbraucher zudem *nur auf aktive Nachfrage* erhalten.

Notwendige Anpassung: Ausweitung des § 70 WpHG-E auf alle Vertriebsanreize, insbesondere Vertriebsmargen. Perspektivisch sollte ein Verbot von Festpreisgeschäften und damit von Vertriebsmargen gegenüber Privatkunden vorgesehen werden.

2. **Der von der EU vorgegebene Begriff „unabhängige Beratung“ muss auch in Deutschland verwendet werden. Die nicht-unabhängige (Provisions-) Beratung sollte zusätzlich dazu legal definiert werden.**

   Bisher sieht der Gesetzentwurf nur die Legaldefinition der unabhängigen Beratung als „unabhängige Honorar-Anlageberatung“ vor. Das führt zu einer doppelten Benachteiligung: Die Bezeichnung stellt erstens den kostenpflichtigen Charakter statt der Unabhängigkeit in den Mittelpunkt, während zweitens die Provisionsberatung ihre Bezeichnung in der Praxis frei wählen kann. Der vzbv sieht die Gefahr, dass diese Ungleichbehandlung zu Situationen führt, in denen die Provisionsberatung Kunden gegenüber als unabhängiger(!) dargestellt werden darf als die eigentlich unabhängige Beratung. Eine solche Wettbewerbsverzerrung ist zu verhindern.

Notwendige Anpassung: Legaldefinition beider Beratungsformen als „unabhängige“ und „nicht-unabhängige“ Anlageberatung in § 64 Absatz 1 Nr.1 WpHG-E.

3. **Die Information von Kunden über die Art der Beratung muss standardisiert und laufend durch die BaFin überprüft werden.**

   Die EU-Richtlinie sieht vor, dass Verbraucher vor Beginn einer Beratung vom Berater darüber informiert werden, ob die Beratung unabhängig oder nicht-unabhängig ist. Aus Sicht des vzbv besteht dabei die Gefahr, dass die aus Kundensicht nachweislich schlechtere nicht-unabhängige (Provisions-) Beratung die eigenen Nachteile verschweigt und die Vorteile der unabhängigen Beratung nicht präzise darstellt. Um sicherzustellen, dass die Vor- und Nachteile der beiden Beratungsformen wettbewerbsneutral dargestellt werden, muss eine Standardinformation entwickelt werden. Die BaFin muss die wettbewerbsneutrale Darstellung laufend überprüfen.

Notwendige Anpassung: In § 64 Absatz 10 WpHG-E sollte eine entsprechende Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen mit Bezug zu § 64 Absatz 1 Nr. 1 aufgenommen werden. Zusätzlich dazu ist die BaFin mit entsprechenden Rechten zur Überprüfung auszustatten.

4. **Die anlegerschützenden Regelungen des WpHG müssen unmittelbar zivilrechtlich wirksam sein.**

   In der bisherigen zivilrechtlichen Praxis können sich Verbraucher nicht verlässlich auf die aufsichtsrechtlichen Standards des WpHG berufen. Beispielsweise wird Verbrauchern der Offenlegungsanspruch bei Provisionen regelmäßig verwehrt, obwohl

bereits seit der Umsetzung der MiFID im Jahr 2007 ein klarer aufsichtsrechtlicher Anspruch besteht. Der vzbv hält diesen Zustand mit dem Blick auf das Ziel einer EU-weiten Harmonisierung der Regelungen zum Anlegerschutz für fragwürdig. Wie in vielen anderen EU-Mitgliedstaaten sollten die Regelungen des EU-Rechts Privatanlegern auch unmittelbar zu Gute kommen. Darüber hinaus ist die bisherige Praxis auch ordnungspolitisch fragwürdig. Anbieter, die zivilrechtlich nicht für die Einhaltung anlegerschützender Regelungen haften, werden sich in Puncto Compliance ausschließlich an der Aufsichtspraxis der BaFin orientieren. Eine Angleichung des Zivilrechts an die Regeln des Aufsichtsrechts würde die Bindungswirkung der anlegerschützenden Regelungen des WpHG hingegen deutlich erhöhen, ohne dass staatliche Sanktionen oder Verbote nötig wären.

Notwendige Anpassung: Die anlegerschützenden Regelungen des Abschnitts 11 WpHG-E sollten im WpHG selbst als Schutzgesetze mit unmittelbarer zivilrechtlicher Wirkung qualifiziert werden. Eine Qualifizierung in der Gesetzesbegründung ist nicht ausreichend.

5. Die Geeignetheitserklärung ist so zu standardisieren, dass die Schwächen des bisherigen Beratungsprotokolls korrigiert werden.

Die zentrale Schwäche der bisherigen Beratungsprotokollierung besteht darin, dass Informationen so dokumentiert werden können, wie es die Empfehlung des Beraters zulässt. Hat ein Berater beispielsweise ein bestimmtes Vertriebsinteresse und widerspricht dann eine Kundeneigenschaft (wie die Information, dass Kredite bedient werden) der Empfehlung eines entsprechenden Anlageprodukts, lässt die bisherige Protokollierung eine unscharfe Dokumentation der finanziellen Verhältnisse des Kunden in diesem Punkt zu. Die Empfehlung erscheint so bei einer nachträglichen Prüfung durch die BaFin oder einen Anwalt als geeignet. Die Geeignetheitserklärung ist daher so zu standardisieren, dass die Anlageempfehlung vom Berater zwingend und mit eigenen Worten aus den finanziellen Verhältnissen und den Anlagezielen des Kunden zu entwickeln ist. Die Standardisierung ist als Vorlage zu verstehen, die vom Berater individuell im jeweiligen Einzelfall auszufüllen ist.

Notwendige Anpassung: In § 64 Absatz 10 WpHG-E sollte eine entsprechende Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen mit Bezug zu § 64 Absatz 4 aufgenommen werden.