

Berlin, Mai 2012
Stellungnahme Nr. 43/12
abrufbar unter www.anwaltverein.de

**Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins
durch den Ausschuss Bank- und Kapitalmarktrecht**

zum

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments
und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie
2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates

Mitglieder des Ausschusses:

Rechtsanwalt Dr. Andreas Fandrich (Vorsitzender)
Rechtsanwältin Daniela Bergdolt, München (Berichterstatlerin)
Rechtsanwalt Dr. Torsten Fett, Frankfurt, (Berichterstatter)
Rechtsanwalt Dr. Marcus Geschwandtner, Bonn
Rechtsanwalt Dr. Stephan Heinze, LL.M.oec., Magdeburg
Rechtsanwalt Peter Mattil, München
Rechtsanwalt Klaus Nieding, Frankfurt
Rechtsanwalt Klaus Rotter, Grünwald
Rechtsanwalt Hartmut Strube, Düsseldorf
Rechtsanwalt Andreas Werner Tilp, Kirchentellinsfurt

zuständig in der DAV-Geschäftsführung:

Rechtsanwältin Christine Martin

Verteiler:Europa:

- Europäische Kommission
 - Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen
- Europäisches Parlament
 - Ausschuss Wirtschaft und Währung
 - Ausschuss Entwicklung
 - Ausschuss Industrie, Forschung und Energie
 - Ausschuss Recht
- Rat der Europäischen Union
- Ständige Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der EU
- Justizreferenten der Landesvertretungen
- Rat der Europäischen Anwaltschaften (CCBE)
- Vertreter der Freien Berufe in Brüssel
- Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in Brüssel
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) in Brüssel

Deutschland:

- Bundesministerium der Justiz
- Bundesministerium der Finanzen
- Vorsitzender des Rechtsausschusses des Bundestages
- Fraktionen der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
- Landesgruppen und -verbände des DAV
- Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
- Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
- Bundesrechtsanwaltskammer
- Bundesnotarkammer
- Deutscher Notarverein
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
- Deutscher Richterbund
- Deutscher Juristinnenbund
- Frauen in die Aufsichtsräte e.V. (FidAR)
- Bundesverband der Freien Berufe
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
- Deutscher Steuerberaterverband
- Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
- Bundesverband Deutscher Banken
- Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –
- Die Aktiengesellschaft
- GmbH-Rundschau
- NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
- WM Wertpapiermitteilungen
- ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
- Börsenzeitung
- Betriebs-Berater
- NJW Neue Juristische Wochenschrift
- Handelsblatt
- Frankfurter Allgemeine Zeitung
- Financial Times Deutschland

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 67.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

Am 20. Oktober 2011 hat die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Anpassung der Richtlinie 2004/39/EG ("**MiFID II**") gemacht. Zeitgleich wurde ein Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister ("**MiFIR**") vorgelegt. In der Zwischenzeit hat der Berichterstatter des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Herr Markus Ferber, seine Entwürfe der Anmerkungen zu MiFID II und MiFIR veröffentlicht.

Die nachfolgenden Anmerkungen beschränken sich im Wesentlichen auf die zentralen Änderungsvorschläge zum Kapitel Anlegerschutz der Richtlinie.

Der DAV begrüßt den Richtlinienvorschlag in der Fassung des Berichterstatters des Europäischen Parlaments, Herrn Markus Ferber. Die Finanzmarktkrise hat es erforderlich gemacht, die bestehenden Regelungen zum Anlegerschutz einer kritischen Betrachtung zu unterziehen. Wie zahlreiche Gerichtsverfahren in Deutschland in den letzten Jahren gezeigt haben, waren die Regelungen von MiFID I insbesondere in Bezug auf Drittvergütungen (sog. "**Kick-backs**") und Pflichten bei komplexen Finanzinstrumenten nicht ausgereift. Die Kommissionsvorschläge in der Fassung des Berichterstatters Ferber sind aus Sicht des DAV geeignet, diese Schwächen in Zukunft nachhaltig zu beheben.

Die grundsätzlich positive Bewertung des Vorschlags veranlasst den DAV zu den folgenden Anmerkungen, die auch einzelne Änderungs- und Ergänzungsvorschläge beinhalten:

1. Mit der Ergänzung in Artikel 1 Abs. 3 sollen die MiFID-Regelungen zukünftig auch für sog. strukturierte Einlagen gelten, d. h. für andere Einlagen als solche mit einer Rendite, die nach Maßgabe eines Zinssatzes bestimmt wird. Die

missverständliche Formulierung, insbesondere in Erwägungsgrund 26, der in diesem Zusammenhang – wenn auch beispielhaft – auf Referenzzinssätze wie Euribor oder Libor verweist, kann den Eindruck erwecken, dass auch festverzinsliche Anlageprodukte wie Sparbriefe unter den Begriff der strukturierten Einlagen fallen. Eine solche Auslegung würde dem Ziel, das besondere Risiko zu erfassen, das mit strukturierten Einlagen einhergeht, aber nicht gerecht, sondern ginge unnötig über das Ziel hinaus. Hier wäre eine Klarstellung wünschenswert.

2. Als neue organisatorische Anforderung sieht Artikel 16 Abs. 10 das Verbot vor, Sicherheitenverträge in Form von Rechtsübertragungen mit Kleinanlegern zur Besicherung von Verpflichtungen der Kunden abzuschließen. Der Richtlinienentwurf sollte hier nicht nur in Erwägungsgrund 37 klarstellen, dass es sich um Vollrechtsübertragungen im Sinne der Finanzsicherheitenrichtlinie handelt, sondern auch im Richtlinienentwurf die ansonsten verbleibende Rechtsunsicherheit, ob ggf. auch das (AGB-)Pfandrecht der Banken erfasst sein könnte, beheben.
3. Ein zentraler Bestandteil der überarbeiteten Anlegerschutzvorschriften ist die Erweiterung der Informationspflicht in Artikel 24 Abs. 3. Der Richtlinienentwurf sieht die Verpflichtung vor, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Anleger darüber informieren soll, ob die Beratung "unabhängig" erbracht wurde. Diese Vorgabe ist im Zusammenhang mit Artikel 24 Abs. 5 zu sehen, der einem "unabhängig" beratenden Wertpapierdienstleister untersagt, sog. Dritt Vorteile (Inducements) anzunehmen.

Die Formulierung ist in vielerlei Hinsicht unklar. Zum einen ist offen, ob sich ein Institut generell und damit für alle Beratungsleistungen zu entscheiden hat, ob es "abhängig" oder "unabhängig" agiert. Auch scheint die Begrifflichkeit "abhängig" bzw. "unabhängig" den Eindruck zu erwecken, dass eine "abhängige" Beratung stets eine schlechte und eine "unabhängige" Beratung stets eine gute Beratungsleistung ist. So wird um die eigentliche Frage, nämlich die Gewährung von Zuwendungen Dritter und die damit verbundenen Interessenkonflikte, umständlich herumblasiert.

Rechtliche Klarheit wird nach Ansicht des DAV nun aber durch den Vorschlag des Berichterstatters Ferber gewonnen, der eine (vor der Beratung zu erfüllende) Informationspflicht dahingehend statuiert, ob die Beratung im Zusammenhang mit der Annahme oder dem Empfang von Zuwendungen Dritter erfolgt. Diese sinnvolle Präzisierung lüftet den Schleier um die schillernden Begriffe "abhängig" bzw. "unabhängig", indem sie sich auf das Wesentliche konzentriert. Bei jeder Beratung muss dem Anleger im Einzelnen dargelegt werden, ob diese im Zusammenhang mit einer Zuwendung durch Dritte steht. Diese Vereinfachung mit dem Ziel der Rechtsklarheit wird vom DAV ausdrücklich begrüßt.

4. In Artikel 24 Abs. 5 sieht der Richtlinienentwurf vor, was ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu tun hat, wenn es die Anlageberatung "unabhängig" erbringt. Hierzu gehört insbesondere die Pflicht, eine ausreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten zu bewerten und keinerlei Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile Dritter anzunehmen. Wie schon vorstehend zu Artikel 24 Abs. 3 geschildert, trifft auch hier der Richtlinienentwurf nicht genau den Punkt, sondern projiziert alles auf den Begriff "unabhängig". Dementsprechend befürwortet der DAV auch hier den Vorschlag des Berichterstatters Ferber, der nicht mehr auf den Begriff "unabhängig" rekurriert, sondern den dahinterliegenden Interessenkonflikt offenlegt: Wenn die Beratung frei von der Zuwendung Dritter erfolgt – also allein durch die Vergütung des Kunden finanziert wird – muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden zusätzlich darüber informieren, ob sich seine Beratung auf solche Finanzinstrumente beschränkt, die vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst oder einer mit ihm verbundenen Einheit emittiert worden sind. Durch diese sinnvolle Bestimmung wird der Kunde in doppelter Weise geschützt: Zum einen kann er sich bei einer durch seine Gebühren finanzierten Beratung sicher sein, dass keine Vergütungen Dritter entgegengenommen werden. Zum anderen weiß er, ob das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur eigene Produkte in die Beratung einbezogen hat und damit ggf. zusätzlichen Interessenskonflikten ausgesetzt sein kann.

5. Der Richtlinienentwurf sieht für die Vermögensverwaltung in Artikel 24 Abs. 6 vor, dass einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Annahme von Drittvergütungen per se verboten ist. Demgegenüber sieht Berichterstatter Ferber die Lösung des Interessenkonfliktes zwischen Kunde und Wertpapierdienstleistungsunternehmen darin, den Kunden über erwartete Zuwendungen Dritter aufzuklären und im periodischen Bericht alle erhaltenen Zuwendungen Dritter offenzulegen. Mit der vom Berichterstatter Ferber vorgesehenen Art und Weise des Umgangs mit Drittvergütungen wird am Ende der Kunde entscheiden, welche tatsächliche Bedeutung Drittvergütungen für die Qualität der Finanzportfolioverwaltung haben. Die Offenlegung jeder Form von Drittvergütungen in dem periodischen Bericht lässt ausreichend Rückschlüsse auf eventuelle Fehlanreize zu Lasten der Kunden zu. Der DAV begrüßt die vom Berichterstatter Ferber vorgeschlagene Flexibilität für den Rechtsanwender.
6. In Artikel 25 Abs. 3 des Richtlinienentwurfs wird mit dem Einschub "mit Ausnahme der in Anhang 1 Abschnitt B Nr. 1 festgelegten Nebendienstleistungen" das sog. "Execution-only"-Geschäft dahingehend beschränkt, dass darlehensbasierte Finanzdienstleistungen auf diesem vereinfachten Wege nicht abgeschlossen werden dürfen. Unklar bleibt, ob sich hieraus auch Beschränkungen für solche Kunden ergeben, die zur Abwicklung von Wertpapiergeschäften einen eingeräumten Dispositionscredit in Anspruch nehmen bzw. in Anspruch nehmen könnten. Es wäre wünschenswert, wenn diese rechtliche Unklarheit bereits im Richtlinienentwurf behoben werden kann.
7. Im Richtlinienentwurf enthält Artikel 25 Abs. 5 die Vorgabe, bei Erbringung einer Anlageberatung anzuführen, wie die erbrachte Beratung auf die persönlichen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde. Hier blieb offen, in welcher Weise und in welcher Form diese Information erfolgen soll. Diese Problematik greift der Berichterstatter Ferber aus Sicht des DAV in zutreffender Weise auf, indem er – einschränkend auf Privatkunden – das Wertpapierdienstleistungsunternehmen anhält, auf einem dauerhaften Datenträger festzuhalten, wie die persönlichen Merkmale des Kunden, seine

Ziele und die Empfehlung berücksichtigt wurden. Dies erinnert an das in Deutschland bereits geltende Beratungsprotokoll. Auf die in Deutschland hierbei gewonnenen Erfahrungen kann bei der weiteren Spezifizierung des Europäischen Rechts sicher zurückgegriffen werden.