

---

## Deutscher Industrie- und Handelskammertag

---

### **DIHK-Stellungnahme zum Referentenentwurf für ein Finanzmarktnovellierungsgesetz**

Mit der anstehenden Umsetzung von MiFiD II, MiFiR, CSMAD, MAR, CSDR und PRIIPS-VO in deutsches Recht stehen wesentliche Veränderungen in vielen Bereichen des Wertpapierhandelsrechts an. Vor diesem Hintergrund bedauern wir die kurze Frist zur Kommentierung des Referentenentwurfs, durch die wir uns im Folgenden auf einige besonders wichtige Punkte des geplanten Finanzmarktnovellierungsgesetzes konzentrieren müssen. Zudem erschwert der wiederholte Verweis auf Delegierte Rechtsakte, die noch nicht vorliegen, den Gewebetreibenden in vielen Bereichen die Möglichkeit zu einer angemessenen Vorbereitung bei der Umsetzung ihrer zukünftigen Pflichten.

### **Beratung und Anlegerinformation praxistauglich ausgestalten**

Viele Haushalte in Deutschland legen ihre langfristigen Ersparnisse nicht effizient an; insbesondere wird das bei langfristigen Anlagen sehr vorteilhafte Chancen-Risiko-Verhältnis diversifizierter Aktieninvestitionen von vielen Anlegern systematisch falsch eingeschätzt. Unter dieser Entwicklung leidet nicht nur die Vermögensbildung insbesondere für Zwecke der Alterssicherung. Zugleich trägt die geringe Bereitschaft zu Aktieninvestitionen auch zu ungünstigeren Bedingungen für Aktienemissionen bei und belastet damit die Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung in Deutschland.

Aus diesem Grund kommt der angemessenen Anlageberatung von Privatanlegern auch eine wichtige volkswirtschaftliche Bedeutung bei. Die hohen bürokratischen Belastungen, die in den letzten Jahren mit der persönlichen Anlageberatung verbunden wurden, erlauben vielen Kreditinstituten aber schon jetzt nicht mehr, eine solche Beratung für Kleinanleger tatsächlich wirtschaftlich anzubieten. Hier müssen deshalb die richtigen Weichen gestellt werden, um eine solche Beratung auch in Zukunft weiterhin zu ermöglichen.

### ***Handhabbare und nützliche Geeignetheitserklärung sicherstellen***

Eine wichtige, mit dem vorliegenden Gesetzentwurf anstehende Regelung ist dabei die Ersetzung des Beratungsprotokolls durch eine neu eingeführte Geeignetheitserklärung. Zum jetzigen Zeitpunkt ist jedoch nicht erkennbar, dass damit tatsächlich eine Entlastung von der sehr aufwändigen, auch von den Kunden oft als unerwünscht empfundenen bürokratischen Protokollierung verbunden ist. Dabei erfüllt ein extrem detailliertes Protokoll, dessen Erstellung derzeit oft ähnlich lange Zeit benötigt wie das eigentliche Beratungsgespräch, auch nicht das

Kundeninteresse einer klaren und verständlichen Information über die wesentlichen Aspekte. Schon der Gesetzgeber sollte deshalb die Verordnungsermächtigung in § 57 Abs. 23 Satz 1 WpHG-E präziser fassen und das Ausmaß der entstehenden Protokollierungspflichten mit Augenmaß bestimmen, statt dies ausschließlich der späteren Verordnung zu überlassen. Sehr wichtig ist dabei aus unserer Sicht auch eine Differenzierung der Dokumentationspflichten nach Komplexität und Risikogehalt der in Frage stehenden Anlagen. Auch sollte die in der Richtlinie angelegte Möglichkeit, bei einer reinen Beratung ohne Abschluss auf eine Erklärung zu verzichten, im deutschen Recht genutzt werden.

### ***Aufzeichnungspflichten klar und zurückhaltend regeln***

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf werden weitgehende Pflichten zur Aufzeichnung von Telefongesprächen im Kundenkontakt eingeführt. Dabei ist das genaue Ausmaß dieser Verpflichtungen bisher allerdings unklar und löst damit erhebliche Rechtsunsicherheit für die zur Beachtung der Regelung verpflichteten Institute und Mitarbeiter aus. Vor dem Hintergrund der scharfen Sanktionierung sowohl bei Nichtbeachtung der Vorschriften als auch bei zu weitgehender Aufzeichnung, die sogar strafrechtlich relevant sein kann, ist hier eine Präzisierung dringend erforderlich.

Insbesondere erweckt § 71 Absatz 3 WpHG-E derzeit den Eindruck, dass die Aufzeichnungspflicht über die eigentlichen Kundenaufträge hinaus geht und die gesamte Beratung aufgezeichnet werden soll. Sowohl wegen grundsätzlicher Bedenken gegen eine ausufernde Aufzeichnung von Gesprächsinhalten als auch, weil der Inhalt der Beratung bereits durch die zu erstellende Geeignetheitserklärung abgedeckt wird, raten wir zu einer klaren, auch in der Richtlinie vorgesehenen Begrenzung auf die eigentlichen Kundenaufträge. In jedem Fall muss diese Frage jedoch zweifelsfrei im Gesetzestext klargestellt werden. Ebenso müssen weitere denkbare Konstellationen, etwa bei Gesprächen zwischen Vertriebsgesellschaft und Untervermittler, eindeutig geregelt sein. Wir möchten darüber hinaus aus Gründen der Rechtsklarheit anregen, ausdrücklich im Gesetzestext anzuführen, dass für die Institute eine datenschutzrechtliche Berechtigung zur Speicherung der betreffenden Daten besteht, soweit dies zur Erfüllung der gesetzlichen Aufzeichnungspflichten notwendig ist.

### ***Nationale Informationsblätter für zentrale Produktklassen statt Produkte***

Für Produkte, für die zukünftig ein Basisinformationsblatt nach der PRIIPS-VO verpflichtend ist, wird richtigerweise in Zukunft auf ein paralleles Produktinformationsblatt nach nationalen Vorgaben verzichtet. Für andere Produkte bleibt die nationale Sonderlösung jedoch erhalten, obwohl der europäische Gesetzgeber bei diesen Produkten keinen derartigen Bedarf gesehen hat und sie daher bewusst von den europäischen Regelungen ausgenommen hat. Wenn diese Regelung trotzdem auf deutscher Ebene beibehalten werden soll, sind aus unserer Sicht zumindest Erleichterungen notwendig, die die Beratung zu zentralen und vergleichsweise ein-

fachen Finanzprodukten wie etwa Aktien weiterhin wirtschaftlich möglich machen. Insbesondere sollte für die zentralen Produktklassen (Aktien und einfache Anleihen) ein allgemeines Produktinformationsblatt ausreichen, das nicht für jeden einzelnen Titel aufwendig neu erstellt werden muss.

### ***Berichtspflichten nicht doppeln***

Neben verschiedenen anderen Transparenzpflichten zu den entstehenden Kosten sieht die Richtlinie vor, dass Kreditinstitute unter bestimmten Voraussetzungen dem Kunden eine jährliche Kostenaufstellung bereitstellen müssen. In § 57 Abs. 6 S. 6 WpHG-E ist darüber hinaus jedoch auch vorgesehen, dass eine solche Aufstellung jederzeit auf Anfrage zu erstellen ist. Die Notwendigkeit für eine solche, jederzeitige Berichterstattung ist nicht erkennbar. Zugleich handelt es sich für die betroffenen Institute nicht um eine Detailänderung, sondern um eine erhebliche Verschärfung: Für eine jederzeitige Abrufbarkeit sind ganz andere und aufwändigere Informationssysteme notwendig als für eine planbar zyklisch anfallende Information. Auf die jederzeitige Kostenaufstellung auf Anfrage sollte deshalb verzichtet werden.

Ebenso sollte das Zusammenspiel des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes und des WpHG klar geregelt werden, um doppelte und wegen der jeweils gesetzlich vorgeschriebenen Methodik ggf. sogar abweichende Informationen der Kunden zu vermeiden. Aus unserer Sicht sollten die Berichtspflichten nach AltZertG als spezifischere Regelung für die betreffenden Produkte die vergleichbaren WpHG-Regeln ersetzen.

### ***Besondere Anlegergruppen richtig behandeln***

Nach der neuen Definition von Wertpapierdienstleistungsunternehmen in § 3 WpHG-E kann der Fall auftreten, dass ein Kreditinstitut kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist. Dann würde es zukünftig, anders als in der Richtlinie vorgesehen, nicht mehr als professioneller Kunde, sondern als Privatkunde qualifiziert werden. Hierbei handelt es sich sicherlich um ein Versehen; wir bitten aber um eine explizite Klarstellung, dass Kreditinstitute in jedem Fall als professionelle Kunden zu betrachten sind.

Zudem sollte für Spezial-AIF, die an semi-professionelle Anleger vertrieben werden, ein Dokument mit wesentlichen Anlegerinformationen nach dem KAGB anstelle des durch die PRIIPS-VO vorgesehenen Dokuments treten können, um eine erneute kurzfristige Umstellung von Prozessen in den Fondsgesellschaften zu vermeiden. Semiprofessionelle Anleger sind nicht die Zielgruppe, deren Schutz mit der PRIIPS-VO beabsichtigt wird.

Schließlich ist es auch nicht notwendig, ein Institut als Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu charakterisieren, wenn es ausschließlich Eigengeschäft zur Refinanzierung betreibt, bei dem der Vertrieb an institutionelle Kunden ohne Anlageberatung erfolgt. Um Missverständnis-

se zu vermeiden, sollte eine entsprechende Klarstellung explizit in § 3 Abs. 1 Nr. 11 d) WpHG-E aufgenommen werden.

### ***Verbot kleinerer Zuwendungen an Honorar-Anlagenvermittler ist nicht praxisgerecht***

Die europarechtliche Vorgabe lässt bewusst sog. kleinere Zuwendungen an Honorar-Anlagenvermittler zu, wenn bestimmte Kriterien erfüllt sind. Wesentlicher Hintergrund ist hier, dass eine Teilnahme an Schulungen zu bestimmten Produkten, die Annahme entsprechenden Informationsmaterials etc. in vielen Fällen zur sachgerechten Arbeit des Honorar-Anlagenvermittlers beitragen kann und deshalb nicht verhindert werden sollte. Der vorliegende Gesetzentwurf geht jedoch über diese Unterscheidung hinweg und verbietet auch derartige Zuwendungen. Aus unserer Sicht wird Honorar-Anlagenvermittler damit ohne Not der Zugang zu wichtigen Informationen erschwert; die europäische Ausnahme sollte deshalb auch ins deutsche Recht übernommen werden.

### **Sanktionsregime verhältnismäßig ausgestalten**

#### ***Keine einfache Fahrlässigkeit bestrafen***

In § 109 WpHG-E wird ohne ersichtliche Notwendigkeit vom bisherigen System, in dem ein vorsätzlicher oder leichtfertiger Verstoß notwendig ist, zu einer neuen Konzeption übergegangen, bei der in vielen Fällen bereits einfache Fahrlässigkeit eine Ordnungswidrigkeit begründen kann. Das ist in Anbetracht der umfangreichen Tatbestände und erheblichen Sanktionen nicht verhältnismäßig. Die Erweiterung vieler Tatbestände auf einfache Fahrlässigkeit sollte daher zurückgenommen werden.

#### ***Möglichkeit zur Kenntnisnahme von Allgemeinverfügungen sichern***

In § 17 Absatz 2 FinDAG-E ist vorgesehen, dass Allgemeinverfügungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in bestimmten Fällen unmittelbar mit Bekanntmachung als bekannt gegeben gelten und damit zu befolgen sind. Mit einer derartigen Befugnis muss sehr vorsichtig umgegangen werden, da für die Regelungsunterworfenen auch bei ordnungsgemäßen Prozessen eine erhebliche Gefahr besteht, die Allgemeinverfügung nicht sofort auf der Internetseite der BaFin zu sehen oder zur Befolgung zunächst analysieren zu müssen und in dieser Zeit potentiell bereits sanktionsbewehrt dagegen zu verstoßen. Die in § 17 Absatz 2 FinDAG-E vorgesehenen Fälle erscheinen deshalb für eine derartige Befugnis zu weit. Sie sollte nur in den Fällen vorgesehen werden, in den sie aufgrund europäischer Rechtsvorschriften und zur Wahrung der Finanzstabilität zwingend notwendig ist.

### ***Keine öffentliche Vorverurteilung erzeugen***

Die namentliche Veröffentlichung von bestimmten Verstößen gegen Marktmissbrauchsregeln in § 114 WpHG-E im Internet stößt bei uns wegen grundsätzlicher Vorbehalte gegen die Verwendung eines „Internet-Prangers“ weiterhin auf Skepsis. Besonders problematisch ist aber die vorgesehene Veröffentlichung von Entscheidungen, die noch nicht bestandskräftig sind, denn auch im Falle einer späteren gerichtlichen Entscheidung zugunsten des Betroffenen kann der durch die Veröffentlichung entstandene Reputationsschaden regelmäßig nicht mehr geheilt werden. Wir möchten daher dringend anregen, noch einmal genau zu prüfen, ob zumindest bis zur Bestandskraft der Entscheidung nicht auch eine anonymisierte Bekanntmachung bereits die europarechtliche Vorgabe erfüllen würde.

### **Strafbarkeit nur bei schwerwiegenden vorsätzlichen Verstößen**

§ 107 WpHG-E geht über die Art. 3 Abs. 1 und Art. 4 Abs. 1 der Richtlinie 2014/57/EU hinaus und sollte auf schwerwiegende bzw. schwere Fälle von Insidergeschäften beschränkt werden. Ebenso sollte § 108 WpHG-E in Umsetzung von Art. 5 Abs. 1 der Richtlinie 2014/57/EU sich nur auf schwere Fälle von Marktmanipulationen beziehen.

### **Gewerberechtliche Aspekte**

#### ***Stabilität des Vermögensanlagebegriffs erforderlich***

Aus unserer Sicht ist es sehr problematisch, dass der Begriff der Vermögensanlage nun bereits kurz nach dem Kleinanlegerschutzgesetz erneut Änderungen ausgesetzt wird und sich damit auch der notwendige Sachkundenachweis für Gewerbetreibende bei der Vermittlung von Vermögensanlagen verändert (insbesondere bei bisheriger Nutzung der „Alten-Hasen-Regelung“ nach § 157 Absatz 3 Satz 4 GewO). Qualifikationsbedarf und Zulassungsregelungen müssen aber ausreichend stabil sein, um den betreffenden Unternehmern eine Planung zu ermöglichen. Hier möchten wir den Gesetzgeber dringend dazu auffordern, auf eine längerfristige Stabilität der Kategorien und Anforderungen zu achten.

#### ***Aufsicht über Produkt und Vertrieb nicht vermischen***

Kritisch sehen wir die Änderung durch Artikel 12 Nummer 1. Durch die neu eingefügte Nummer 5 in Absatz 8 wird eine Ermächtigung zur Regelung der zu ergreifenden verwaltungsrechtlichen Maßnahmen bei Verstößen gegen die Pflichten der PRIIPS-VO sowie zu deren Sanktionierung geschaffen. Die Erlaubnisbehörden werden damit zu einem Vorgehen verpflichtet, wenn das Informationsblatt des Finanzprodukts nicht die gesetzlichen Vorgaben dieser Verordnung einhält. Bislang war die Aufgabenverteilung zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und den Erlaubnisbehörden nach § 34f GewO so geregelt, dass die BaFin für das Produkt, die Erlaubnisbehörden für den Vertrieb die Aufsicht haben

sollten. Diese bewährte Aufteilung sollte auch für die Zukunft gelten. Durch Artikel 12 Nummer 1 wird jedoch diese bisherige Aufgabenverteilung durchbrochen, wodurch die Erlaubnisbehörden nunmehr auch die Produktaufsicht über das Informationsblatt verantworten müssen. Bei einer solchen Aufgabenverteilung lassen sich Folgeprobleme erwarten (z. B. unterschiedliche Ansichten von Erlaubnisbehörde und BaFin zur PRIIP-Konformität eines Produkts), zumal je nach landesrechtlicher Regelung auch nicht alle Erlaubnisbehörden gleichzeitig zuständig für die Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten sind. Wir plädieren deshalb, die Aufsicht über die Informationsblätter in der alleinigen Aufsicht der BaFin zu belassen.

### ***Übergangsbestimmungen bei der Prüfung nach FinVermV richtig gestalten***

Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass im Rahmen eines Prüfungsberichts nach § 24 Absatz 1 FinVermV die Einhaltung der Berufspflichten nach §§ 12 bis 23 FinVermV geprüft wird, jedoch zu erwarten ist, dass das Beratungsprotokoll des § 18 FinVermV durch die Geeignetheitserklärung abgelöst werden wird. Um hier ähnliche Vollzugsprobleme wie beim Übergang der Prüfpflicht nach § 16 Absatz 1 MaBV für Anlagevermittler zu § 24 Absatz 1 FinVermV zu vermeiden, sollte in einer Übergangsbestimmung darauf geachtet werden, dass der Prüfungsbericht des Jahres 2016 "nur" die bisherige Rechtslage (Beratungsprotokoll), nicht aber schon die ab dem 03.01.2017 geltende Rechtslage (Geeignetheitserklärung) abbilden kann.

### **Grenzüberschreitende Kapitalmarktintegration nicht behindern**

#### ***Anwendungsbereich nur in der Missbrauchsaufsicht extraterritorial gestalten***

In § 1 Abs. 2 Nr. 2 und 3 WpHG-E wird der Anwendungsbereich auch auf Handlungen und Unterlassungen im Ausland ausgeweitet, soweit sie einen Emittenten mit Sitz im Inland oder im Inland gehandelte Finanzinstrumente betreffen. Diese Regelung kann dazu führen, dass etwa eine ausländische Firma, die ein Finanzprodukt eines deutschen Emittenten im Ausland an einen ausländischen Kunden vertreibt, neben dem (potentiell konfligierenden) Recht des jeweiligen Landes auch das WpHG beachten muss. Dies führt zu einer sehr hohen Komplexität, zu potentiell widersprüchlichen Regeln, die der einzelne Rechtsunterworfenen befolgen muss, und birgt die Gefahr internationaler Konflikte über die Regelungshoheit. Auch ist für das WpHG insgesamt keiner der klassischen völkerrechtlichen Anknüpfungsgründe erkennbar, die eine derartige extraterritoriale Anwendung rechtfertigen könnten. Die extraterritoriale Anwendung sollte daher weiterhin auf den spezifischen Bereich der Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmissbrauch beschränkt werden, wo sie systematisch notwendig ist, um eine Umgehung der nationalen Vorschriften zu verhindern.

***Keine deutschen Besonderheiten bei der Produktzulassung schaffen***

Gefahren für die effektive, grenzüberschreitende Marktintegration können auch von unterschiedlichen Kriterien und Auslegungen der gleichen Vorschriften in verschiedenen Mitgliedstaaten ausgehen. Deshalb möchten wir empfehlen, auf die in § 68 Abs. 8 WpHG-E geplante, im Europarecht nicht vorgesehene explizite Normierung der Kriterien „Anlagehorizont“ und „Verlusttragfähigkeit“ für die Bestimmung des Zielmarkts zu verzichten. Andernfalls drohen hohe Rechtsunsicherheiten, wenn in anderen Mitgliedstaaten entwickelte Finanzinstrumente in Deutschland vertrieben werden sollen, die nach der europäischen Definition einen korrekten Zielmarkt definiert haben, aber die in Deutschland spezifisch normierten Kriterien dabei nicht in dieser Form genutzt haben.

Ansprechpartner:

Dr. Tim Gemkow, [gemkow.tim@dihk.de](mailto:gemkow.tim@dihk.de), Telefon 030-20308-1507