



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

VuV e.V. | Stresemannallee 30 | 60596 Frankfurt am Main

Bundeministerium der Finanzen
11016 Berlin

Ihre Zeichen/Nachricht vom Unser Zeichen Telefon, Name
+49 69 660 550-10 Dominique Francen Frankfurt, den 11. November 2015

Nur per Email:

ReferatVIIIB5@bmf.de

Referentenentwurf eines Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Finanzmarktnovellierungsgesetz)

GZ. VII B 5 – WK 6100/15/10001:005
DOK 2015/0910390

für die Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken wir uns. Als Verband der unabhängigen Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) vertreten wir die beruflichen Interessen der (bank- und versicherungs-) unabhängigen Vermögensverwaltungsunternehmen mit Zulassung (u.a.) zur Finanzportfolioverwaltung nach § 32 KWG. Von den rund 450 unabhängigen Instituten mit KWG-Zulassung zur Finanzportfolioverwaltung sind dem VuV derzeit 246 Unternehmen angeschlossen. Das betreute Volumen unserer Mitglieder schätzen wir auf mehr als 70 Milliarden Euro.

Von dem Referentenentwurf des Finanzmarktnovellierungsgesetzes (FimanoG) sind unsere Mitglieder in mehrfacher Hinsicht betroffen. Wir beschränken uns auf einige zentrale Gesichtspunkte des WpHG-RefE, für die aus unserer Sicht auch ein entsprechender Regulierungsspielraum des nationalen Gesetzgebers besteht.

1. Vorbemerkung

Bevor wir zu einzelnen Regelungen Stellung nehmen und unsere Änderungsvorschläge begründen, möchten wir auf zwei übergreifende Einzelaspekte wie folgt hinweisen:

1.1 Regelungskomplexität und Überformalisierung

- 1 Das gesamte Aufsichtsrecht hat inzwischen eine Komplexität und Vielschichtigkeit erreicht hat, die selbst für Fachleute nur noch schwer durchschaubar ist. Infolge der Überlagerung

Stresemannallee 30 • 60596 Frankfurt am Main • Telefon: + 49 69 660550 10 • Fax: + 49 69 660550 19 contact@vuv.de •

www.vuv.de • Vorsitzender des Vorstandes: Andreas Grünewald

Geschäftsführender Verbandsjustiziar: Dr. Nero Knapp

Bankverbindung: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA • IBAN DE69 5022 0900 0001 0355 00 • BIC HAUKDEFF
VR 11307 • Amtsgericht Frankfurt am Main

durch europäisches Recht ist eine sprachliche und systematische Gemengelage entstanden, die kaum mehr zu bewältigen ist. Alles erscheint möglich und kann mit jeder Begründung so – aber auch genauso gut völlig anders gesehen werden. Der Regelungsgehalt zahlreicher Vorschriften ist durch die zahlreichen Verweisungen auf andere (europäische) Rechtsquellen schon nicht mehr lesbar. Die im FinanzG enthaltene Änderung des WpHG enthält allein in den ersten 13 Vorschriften mehr als 100 Verweisungen auf mehr als 10 verschiedene Europäische Rechtsverordnungen, die jeweils bekannt sein müssten, um den eigentlichen Aussagegehalt zu verstehen. Die Texte sind damit schwer verständlich und für den betroffenen nicht juristisch gebildeten Geschäftsleiter eigentlich nicht zu verinnerlichen. Ferner ist festzustellen, dass im Zuge der Europäisierung des Aufsichtsrechts zum Teil sachlich unpassende Begrifflichkeiten und Wendungen verwendet werden, die sowohl dem deutschen Sprachverständnis als auch der Gesetzesdiktion fremd sind. Einem unbefangenen Leser erschließt sich der Inhalt zahlreicher Begriffe und Wendungen nicht.

- 2 Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass sich die zahlreichen Regulierungsvorhaben der letzten Jahre bzw. die ausdifferenzierten Anforderungen zu einer völligen Überformalisierung der internen Abläufe und auch externen Dokumentationspflichten geführt hat, die auch von Anlegern nicht mehr nachvollzogen werden kann. Gesetzgeber und Aufsicht verlangen für eine Vielzahl von Bereichen das Aufsetzen von spezifischen „Verfahren“ und „Prozessen“, die eine interne und externe Kontrolle ermöglichen sollen. Dabei muss nicht nur die Einhaltung der materiellen Verpflichtungen „positiv“ dokumentiert werden. Damit prüfbar ist, dass eine bestimmte gesetzliche Pflicht nicht erfüllt sein muss, muss auch dies „negativ“ dokumentiert werden. Dies ist aus unserer Sicht ein unverkennbares Zeichen für eine Überregulierung und – soweit erkennbar – in anderen Branchen unüblich.
- 3 Beispiel: Um prüfen zu können, ob in den gesetzlich vorgesehenen Fällen das Anlageberatungsprotokoll erstellt wurde, verlangt die BaFin eine Dokumentation der mit Kunden geführten Gespräche, aus der plausibel hervorgeht, dass darin keine individuelle Empfehlung erteilt wurde. Denn nur so sei nach Auffassung der Aufsicht prüfbar, dass keine Verpflichtung bestanden hat, ein Anlageberatungsprotokoll zu erstellen. Wenn nun das Anlageberatungsprotokoll durch eine Geeignetheitserklärung ersetzt wird (§ 57 Abs.12 WpHG-RefE) bleibt es dabei, dass nach der Aufsichtspraxis dokumentiert werden muss, dass keine Anlageberatung erteilt wurde. Eine wirkliche Erleichterung ist dies nicht. Hinzu kommen weitere – aus unserer Sicht – überflüssige Formalismen. Neu vorgesehen ist, dass über persönliche Gespräche in Bezug auf Geschäfte und Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, schriftlich protokolliert werden müssen (§ 71 Abs.4 Satz 6 WpHG-RefE). Auch hier steht zu erwarten, dass dokumentiert werden muss, dass sich die geführten Gespräche nicht auf Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen bezogen haben, weil nur dann das schriftliche Protokoll entbehrlich ist. Das bedeutet, dass zusätzlicher – aus unserer Sicht sinnloser – Formalaufwand entsteht.
- 4 Die Überkomplexität und Überformalisierung trägt nicht nur zu einer erheblichen Verunsicherung und Lähmung der Branche bei, sondern sorgt auch für Unverständnis und Unmut bei den Anlegern. Die in unserem Verband organisierten – bankunabhängigen – Institute verfügen bis auf wenige Ausnahmen nicht über eine mehrköpfige Compliance-Abteilung, die jederzeit aufgestockt werden kann. Auch sinnvolle Regulierungsvorhaben werden zunehmend als befremdliche Gängelei von „EU-Bürokraten“ empfunden, die den Blick dafür verloren haben, dass jeder Formalaufwand Kosten (= Zeitaufwand im Unternehmen – Prüf-

kosten) verursacht, die erwirtschaftet werden müssen. Die steigende Komplexität und Verunsicherung nutzt in erster Linie den zahlreichen Beratungsunternehmen, die sich darauf spezialisiert haben, die Materie in einen verständlichen Inhalt zu übersetzen. Die Abstraktion und Formalisierung darf nach unserer Überzeugung nicht dazu führen, dass sich die (bank-) unabhängigen Institute als Anbieter zurückziehen oder gar aus dem Markt gedrängt werden. Denn Anlegerschutz wird nicht nur durch Regulierung und Formalien erzielt, sondern insbesondere dadurch, dass unabhängige Anbieter am Markt bestehen und als Alternative zu Großbanken fortbestehen können. Die in den letzten Jahren im Bereich der Anlageberatung zu beobachtende Formalisierung (u.a. Anlageberatungsprotokoll, Produktinformationsblatt, Registerpflicht usw.) hat dazu geführt, dass dieses insbesondere für Kleinanleger geeignete Finanzdienstleistung erheblich an Bedeutung verloren hat. Immer mehr unabhängige Anbieter ziehen sich aus diesem Segment aufgrund des unverhältnismäßigen Kostenaufwandes zurück. Auch aus Sicht der Anleger ist die Papier- und Informationsflut, mit der er konfrontiert wird, unverständlich, weil er letztlich gar nicht mehr erkennen kann, welche Vorgänge für ihn wirklich wichtig sind.

- 5 Im Hinblick darauf, dass aufgrund der europäischen Vorgaben die beschriebene Entwicklung nicht rückgängig machen lässt, muss der Proportionalitätsgrundsatz wesentlich deutlicher hervorgehoben und im Hinblick auf die unterschiedliche Praxis möglichst auch ergänzend konkretisiert werden.

1.2 Regulierungs-Flickenteppich

- 6 Wir bedauern, dass der Flickenteppich der regulierten Dienstleistungsbereiche beibehalten bleibt. Die verschiedenen Begrifflichkeiten und Aufsichtsbereiche sind für einen Anleger kaum verständlich bzw. unterscheidbar. Die Beratungssegmente und deren Akteure -
 - Anlageberater (= § 1 Abs.1a Nr.1a KWG)
 - Anlagenvermittler (= § 1 Abs.1a Nr. 2 KWG)
 - Honorar-Anlageberater (§ 34d WpHG)
 - Honorar-Finanzanlagenberater (§ 34h GewO)
 - Finanzanlagenvermittler (§ 34f GewO)

sind für Normalkunden gänzlich intransparent. Für einen Privatanleger ist der Unterschied zwischen Instituten mit KWG-Zulassung und Unternehmen, die Finanzdienstleistungen auf Basis einer Zulassung nach § 34h GewO anbieten und damit nicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegen, unverständlich. Im Hinblick darauf, dass erhebliche Zweifel bestehen, ob die größeren Betrugsfälle der letzten Jahre (u.a. S&K, Infinus) unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht möglich gewesen wären, sind wir weiterhin der Auffassung, dass insoweit ein **einheitliches Aufsichtsrecht für alle Dienstleister** geschaffen werden sollte. Es sind schlechterdings keine sachlichen Gründe dafür erkennbar, dass einerseits die materiellen Anforderungen der Gewerbeordnung sich dem WpHG annähern, andererseits aber dieser Finanzdienstleistungsbereich nicht von der dazu berufenen Fachbehörde beaufsichtigt wird. Die stetig zunehmende Komplexität der Regulierung erfordert eine einheitliche und insbesondere eine höchst spezialisierte Aufsicht, die auch in Bezug auf den der Bereichsausnahme unterliegenden Vertrieb von Investmentvermögen usw. letztlich nur die BaFin gewährleisten kann. Insgesamt

würden wir es auch im Interesse der Anleger und Kunden unserer Mitglieder begrüßen, wenn das gesamte System erheblich an Transparenz und gewinnen würde.

1.3 Aushöhlung nationaler Entscheidungskompetenzen

- 7 In den Kontext der Überkomplexität und mangelnden Transparenz des Aufsichtsrechts gehört auch der Umstand, dass kaum mehr ersichtlich ist, welches Organ in welcher Hinsicht welche Regelungs- und Gestaltungskompetenz besitzt. Die diffuse Aufteilung des gesamten Rechtssetzungsverfahrens in eine übergeordnete europäische Rechtssetzungskompetenz und eine nachgeordnete nationale Restkompetenz einschließlich der zahlreichen Ermächtigungen zu „delegierten Rechtsakten“ führt zu einer Aushöhlung nationaler Entscheidungskompetenzen und zu einer Zergliederung des demokratischen Willensbildungsprozesses. Paradebeispiel hierfür ist der vorliegende Referentenentwurf, der sich als lückenhafter Torso auf eine Minimallösung beschränkt und blind auch noch verfehlte Begrifflichkeiten übernimmt. Wir müssen die Tendenz feststellen, dass sowohl über die Befugnisse der ESMA als auch über die „delegierten Rechtsakte“ wesentliche politische Grundentscheidungen dem nationalen politischen Umsetzungsprozess entzogen werden. Insoweit besteht die – insbesondere an Diktion und Inhalt des Referentenentwurfs ablesbare - Gefahr, dass sich die nationalen Gesetzgebungsorgane mit diesen wichtigen Themen nicht mehr hinreichend befassen, weil diese bereits vorrangig entschieden worden sind. Wir möchten das BMF daher auffordern, sich nicht nur emotionslos auf die formale Umsetzung der Rahmenrichtlinie MiFID II zu beschränken, sondern auch den Prozess der Setzung der delegierten Rechtsakte intensiv zu verfolgen und gegenüber den Verbänden möglichst frühzeitig zu kommunizieren. Nur dadurch besteht die Möglichkeit, dass sich die betroffene Branche in eine Debatte zu Sachfragen einschalten kann, die nach unserer Einschätzung weit über rein technische Details hinausgehen.

2. Zu den für unsere Mitglieder wesentlichen Neuerungen

- 8 Zu den für unsere Mitglieder wesentlichen Neuerungen nehmen wir – in der Reihenfolge der Relevanz – wie folgt Stellung:

2.1 Folgen des Zuwendungsverbots für das „Fondsgeschäft“?

- 9 Ungeachtet des Umstandes, dass wir transparente Zuwendungen nicht per se als schädlich ansehen, begrüßen wir das in der MiFID für die **Finanzportfolioverwaltung** vorgesehene **pauschale Zuwendungsverbot, das in § 57 Abs.16 WpHG** umgesetzt werden soll. Zur Klarstellung ist darauf hinzuweisen, dass Vermögensverwaltung immer schon „Honorarverwaltung“ war und Zuwendungen in Form von Vertriebsprovisionen usw. eine völlig untergeordnete Rolle gespielt haben.
- 10 Die beabsichtigte Neufassung lautet:

(16) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzportfolioverwaltung erbringt, darf im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung keine Zuwendungen von Dritten oder für Dritte handelnder Personen annehmen und behalten, mit Ausnahme von kleineren nichtmonetären Vorteilen,

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

2. die hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Art 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.

- 11 Sorge und Bedenken bestehen hier insoweit, dass – je nach Auslegung des Begriffs „im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung“ – das Zuwendungsverbot das sog. **Fondsgeschäft** als ein bedeutendes Geschäftsmodell unserer Mitglieder nachhaltig treffen bzw. vollständig unmöglich machen könnte. Im Zuge der Abgeltungssteuer zum 01.01.2009 haben zahlreiche unabhängige Vermögensverwalter „eigene“ Investmentfonds aufgelegt. Die bis dahin in den Einzeldepots erbrachte laufende Auswahl der Finanzinstrumente nach einer Anlagestrategie wird insoweit in einem Fondsmantel erbracht. Des Weiteren profitieren auch Anleger mit einem geringeren Anlagevolumen davon, dass sie von den Anlagestrategien der Vermögensverwalter über den Fondsmantel profitieren können. Formal wird der Investmentfonds von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet. Diese lagert dann die Portfolioverwaltung entweder auf den Vermögensverwalter aus oder beauftragt ihn mit der Beratung (sog. Fonds-Advisory). In beiden Fällen erhält der Vermögensverwalter von der Kapitalverwaltungsgesellschaft ein Honorar, das sich im Regelfall am Fondsvolumen orientiert. Des Weiteren wurden bisher auch Vertriebsprovisionen bezahlt.
- 12 Nach einer in 2012 durchgeführten Erhebung haben die im VuV organisierten Vermögensverwaltungsunternehmen zum damaligen Zeitpunkt mehr als 360 Investmentfonds aufgelegt, die sie entweder im Rahmen einer ausgelagerten Portfolioverwaltung oder im Rahmen eines Fonds-Advisory-Mandats betreuen. Das betreute Volumen aller Investmentfonds betrug bei den Verbandsmitgliedern damals rund 16 Mrd. EUR. Damit ist das „Fondsgeschäft“ ein bedeutender wirtschaftlicher Faktor.
- 13 Das Problem der Zuwendung bzw. des Zuwendungsverbotes stellt sich nicht, wenn der Vermögensverwalter reiner Asset-Manager ist, d.h. keine eigenen Vermögensverwaltungskunden hat, in deren Depot er den Investmentfonds (ggf. neben anderen Finanzinstrumenten) einsetzt. Sofern er aber in den von ihm verwalteten Kundendepots den „eigenen“ Fonds einsetzt, stellt sich die Frage, ob das von der Kapitalverwaltungsgesellschaft an den Vermögensverwalter bezahlte Honorar im Verhältnis zum Vermögensverwaltungskunden als „Zuwendung“ anzusehen ist, die der Vermögensverwalter im Sinne des § 57 Abs.16 WpHG-RefE „im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung annimmt“. Wenn die Honorarzählung der Kapitalverwaltungsgesellschaft als Zuwendung angesehen würde, hätte dies die nicht zu rechtfertigende Konsequenz, dass der Vermögensverwalter seinen eigenen Vermögensverwaltungskunden nicht mehr die von ihm selbst innerhalb des Investmentfonds umgesetzte Anlagestrategie zur Verfügung stellen könnte. Er dürfte zwar die im Investmentfonds enthaltenen Finanzinstrumente in das Kundendepot ordern, nicht aber den Fondsmantel selbst. Dies kann nicht Sinn des Zuwendungsverbotes sein.
- 14 Wir sind der Meinung, dass **Vertriebsprovisionen**, die für den Vertrieb der Investmentfonds an die eigenen Vermögensverwaltungskunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats gezahlt werden, einen unangemessenen Interessenkonflikt begründen und mit dem Provisionsverbot schlechterdings unvereinbar sind. Wenn – durch Aufnahme in die Kundendepots – der Vertrieb der Investmentfondsanteil honoriert wird, besteht nach unserer Auffassung der im Tatbestand vorausgesetzte „Zusammenhang“ zu der Finanzportfolioverwaltung. Denn die Vertriebsprovision fällt nicht an, wenn der Investmentfonds nicht in der Vermögensverwaltung eingesetzt ist.

- 15 Demgegenüber stehen wir aber auf dem Standpunkt, dass das von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bezahlte Honorar eine **eigenständige und vom Kundendepot unabhängige Dienstleistung** (= die der Kapitalverwaltungsgesellschaft geschuldete Anlageberatung bzw. Portfolioverwaltung) entgeltet. Ein sachlicher Zusammenhang zwischen der gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft erbrachten Dienstleistung und der gegenüber dem Kunden erbrachten Finanzportfolioverwaltung besteht insoweit nicht. Abgesehen davon spricht gegen einen Zusammenhang zwischen den beiden Dienstleistungen, dass wegen der Zulassung zum öffentlichen Vertrieb die Gesamtheit der Anteilseigner des betreuten Investmentfonds nicht personenidentisch ist mit den eigenen Vermögensverwaltungskunden (und Anteilseignern), in deren Depots der Investmentfonds vom Vermögensverwalter eingesetzt wird. Die Zahlung des Honorars durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft stellt sich im Verhältnis zum Kunden daher auch dann nicht als Zuwendung dar, wenn bei der Berechnung des vom Vermögensverwaltungskunden zu entrichtenden volumenabhängigen Verwaltungshonorars der Fondsanteil herausgerechnet wird, um eine unangemessene Doppelvergütung zu vermeiden.
- 16 Es soll an dieser Stelle nicht verschwiegen werden, dass insoweit ein Interessenkonflikt bestehen könnte, dass der Vermögensverwalter ein Interesse an einem möglichst hohen Fondsvolumen hat und daher das Investment möglicherweise auch dann nicht veräußert, wenn dessen Wert sinkt bzw. die innerhalb des Investmentfonds gehaltenen Finanzinstrumente an Wert sinken. Allerdings sehen wir keinen Unterschied, ob die Finanzinstrumente für den Kunden indirekt über einen Fondsmantel verwaltet werden oder aber direkt und unmittelbar in dem Kundendepot geordert werden. Gegenüber dem Vermögensverwaltungskunden bleibt es in der Sache ein und dieselbe Finanzdienstleistung mit einer im Wesentlichen identischen Performance. Die Vermögensverwalter müssen ihren eigenen Fonds auch nicht veräußern, wenn sie fallende Kurse erwarten. Sie haben unmittelbaren Zugriff auf den Fonds und reagieren daher direkt im Fonds durch Absicherung und Reduzierung der Aktienquote usw. Wenn der Vermögensverwalter im Investmentfonds die dort gehaltenen Finanzinstrumente nicht veräußert und diese daher einen Wertverlust erleiden, hätte er diese auch in einem Einzeldepot nicht veräußert. Daher entsteht durch den Fondsmantel selbst kein Interessenskonflikt, weil die Entscheidungen auf Fondsebene und Einzeldepotebene sachlich identisch sind.
- 17 Gegen einen „Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung“ spricht schließlich, dass der Vermögensverwalter andernfalls gemäß § 61 Abs.3 WpHG-RefE wohl verpflichtet wäre, das ihm seitens der Kapitalverwaltungsgesellschaft für seine Finanzdienstleistung entrichtete Honorar an alle seine Vermögensverwaltungskunden, in deren Depot er den Investmentfonds eingesetzt hat, herauszugeben. Dies kann nicht richtig sein.
- 18 Die dargestellte Problemlage entsteht auch dann, wenn die Mitglieder den selbst betreuten Investmentfonds nicht im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung, sondern Kunden **im Wege einer Anlageberatung empfehlen**.
- 19 Zunächst gehen wir davon aus, dass einem Kunden der selbst betreute Investmentfonds grundsätzlich auch im Wege der Honorar-Anlageberatung empfohlen werden darf, soweit die Voraussetzungen des § 57 Abs.14 WpHG-RefE vorliegen. Auch wenn zu der Kapitalverwaltungsgesellschaft eine wirtschaftliche Verbindung bestehen dürfte, schließt dies die Zulässigkeit einer Honorar-Anlageberatung nicht aus, wenn die Beratung nach § 57 Abs.14 Nr.1b WpHG-RefE nicht auf den selbst betreuten Investmentfonds beschränkt ist. Aus der

Formulierung folgt, dass die ihm gegenüber erbrachte Honorar-Anlageberatung nur vom Kunden selbst bezahlt werden muss. Dies ist der Fall, da zwei unterschiedliche Finanzdienstleistungen erbracht und honoriert werden.

- 20 Die dargestellten Zusammenhänge sind der ESMA bekannt, sind aber nicht in deren Fokus, weil es sich um ein deutsches Sonderthema handelt. In anderen Mitgliedstaaten ist dieses Thema nicht relevant, weil Vermögensverwalter keine „eigenen“ Fonds initiieren. Bisher ist uns nicht bekannt, ob sich ESMA und/oder BaFin der oben dargestellten Auslegung anschließen. Damit diese Geschäftsmodelle unabhängig von einer Auslegung der Aufsichtsbehörden weiterhin gewährleistet bleiben, bitten wir, **entweder eine ausdrückliche Regelung in das WpHG aufzunehmen oder aber in der Gesetzesbegründung klarzustellen**, dass die seitens der Kapitalverwaltungsgesellschaft gezahlten Honorare im Verhältnis zu den Einzelkunden keine Zuwendung darstellen bzw. kein Zusammenhang zu der gegenüber den Einzelkunden erbrachten Finanzportfolioverwaltung bzw. einer Anlageberatung besteht.
- 21 Um das Geschäftsmodell „selbst betreute Investmentfonds“ unabhängig von einer ggf. wechselnden Auslegung fortführen zu können, schlagen wir vor, in § 61 WpHG-RefE sowie in § 57 Abs. 16 WpHG-RefE folgende Regelungen aufzunehmen:

§ 61 WpHG-RefE

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind oder im Auftrag des Kunden tätig werden, es sei denn,

1. die Zuwendung ist darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und steht der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im bestmöglichen Interesse des Kunden im Sinne des § 57 Abs. 1 Nummer 1 nicht entgegen und

2. Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise seiner Berechnung, wird dem Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offen gelegt.

(2) Zuwendungen im Sinne dieser Vorschrift sind Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile.

(3) Ist ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen dazu verpflichtet, Zuwendungen, die es im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen erhält, an Kunden herauszugeben, muss es ihn über die zugehörigen Verfahren informieren.

(4) Gebühren und Entgelte, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erst ermöglichen oder dafür notwendig sind, und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der Pflicht nach § 57 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 zu gefährden, sind von dem Verbot nach Absatz 1 ausgenommen. **Ein Zusammenhang zur Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistungen besteht nicht, wenn ein Entgelt angenommen wird, durch das eine gegenüber dem Dritten erbrachte selbstständige Wertpapierdienstleistung honoriert wird, die keine im Auftrag des Dritten erbrachte Vertriebsleistung an den Kunden einer Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung sein darf.**

§ 57 Abs. 16 WpHG-RefE

(16) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Finanzportfolioverwaltung erbringt, darf im Zusammenhang mit **ei-**ner Finanzportfolioverwaltung keine Zuwendungen von Dritten oder für Dritte handelnder Personen annehmen und behalten, mit Ausnahme von kleineren nichtmonetären Vorteilen,

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

2. die hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Art 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.
Der Zusammenhang nach Satz 1 beurteilt sich nach § 61 Abs.4 Satz 2.

§ 57 Abs.14 WpHG-RefE

(14) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das den Kunden informiert, dass es 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 rechtliche oder wirtschaftliche Verbindung zu diesem unterhalten; 2. darf sich die Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen.

Es dürfen im Zusammenhang mit der Honorar-Anlageberatung keinerlei nicht-monetäre Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, angenommen werden. Monetäre Zuwendungen dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Monetäre Zuwendungen sind in diesem Fall unverzüglich nach Erhalt und ungemindert an den Kunden auszugeben. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt.

Im Übrigen gelten die Anforderungen für die Anlageberatung **und § 61 Abs.4 Satz 2.**

- 22 Die zentrale Regelung für die Klarstellung ist die Vorschrift über die Zuwendungen in § 61 WpHG-RefE. Die vorgeschlagene Ergänzung stellt insoweit sicher, dass der Zusammenhang nicht besteht, wenn ein Entgelt angenommen wird, das eine selbstständige Wertpapierdienstleistung (= Anlageberatung oder Portfolioverwaltung für die Kapitalverwaltungsgesellschaft) entlohnt wird. Da eine derartige Wertpapierdienstleistung auch eine im Interesse der Kapitalverwaltungsgesellschaft erbrachte Anlagevermittlung an den Vermögensverwaltungskunden sein könnte, stellt die Einschränkung ferner klar, dass der Zusammenhang dann nicht entfällt, wenn die Entlohnung ein Vertriebsentgelt dafür darstellt, dass der Investmentfonds an den Kunden der Finanzportfolioverwaltung (oder Anlageberatung) „vertrieben“ worden ist. Im Rahmen der Regelung des pauschalen Provisionsverbots bei der Finanzportfolioverwaltung muss dann nur noch geregelt werden, dass sich der „Zusammenhang“ nach der allgemeinen Regelung in § 61 Abs.4 Satz 2 WpHG-RefE beurteilt. Entsprechendes gilt dann auch für die Honorar-Anlageberatung. Wir sehen keinen Grund, warum nicht auch im Rahmen einer Honorar-Anlageberatung der Berater nicht für seine selbstständigen Beratungsleistungen gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft entlohnt werden können soll, wenn der Kunde die ihm gegenüber erbrachte Beratung ebenfalls entlohnt. Maßgeblich ist vielmehr, dass die sonstigen Anforderungen einer Honorar-Anlageberatung erfüllt sind.

2.2 Information u.a. über Finanzportfolioverwaltung (§ 57 Abs.6 WpHG-RefE)

- 23 Die in § 57 Abs.6 WpHG-RefE vorgesehene spezifische Information über die Finanzdienstleistung „Finanzportfolioverwaltung“ befürworten wir. Unsere Mitglieder haben grundsätzlich ein Interesse daran, dass die angebotene Finanzdienstleistung verständlich erläutert und dem Kunden die Risiken der jeweils angebotenen Anlagestrategie erklärt werden. Dies trägt insgesamt zur Profilierung unserer Branche bei.
- 24 Allerdings folgen aus dem Entwurfstext zahlreiche vermeidbare Unklarheiten insoweit, als die Besonderheiten der Finanzportfolioverwaltung nicht hinreichend zum Ausdruck kommen. Der Terminus „Anlagestrategie“ bezieht sich in erster Linie auf die

Finanzportfolioverwaltung, kann aber auch im Zusammenhang mit einer auf Dauer angelegten Anlageberatung relevant werden, bei der im Rahmen einer vereinbarten Strategie bestimmte Empfehlungen erteilt werden. Daher sollte der Gesetzestext sich möglichst an den Eigenarten der jeweiligen Finanzdienstleistung orientieren.

- 25 Da im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung dem Kunden die Finanzinstrumente dem Kunden nicht „angeboten“ werden und der Kunde auch kein Angebot annimmt, verstehen wir Satz 3 Nr. 1 c dahingehend, dass bei einer Finanzportfolioverwaltung weder vorab noch im Rahmen der einzelnen Transaktionen eine Information nötig ist, ob die konkret zum Einsatz kommenden Finanzinstrumente für Privatkunden oder für professionelle Kunden bestimmt sind. Dies wäre auch unangemessen, weil sich die Finanzportfolioverwaltung dadurch auszeichnet, dass der Vermögensverwalter selbst die Auswahl für den Kunden trifft und lediglich im Nachhinein über die Transaktionen berichtet. Eine Vorab-Information ist daher gar nicht möglich.
- 26 Im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung werden dem Kunden gegenüber die Finanzinstrumente weder „angeboten“ noch diesem gegenüber „vermarktet“, sondern für den Kunden in dessen Vollmacht „angeschafft“. Der Terminus „vermarkten“ erscheint hier völlig deplatziert, auf wenn er in der MiFID selbst verwendet wird. Daher sollte die Kosteninformation in § 57 Satz 3 Nr.2 b entsprechend formuliert werden. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass es ausreicht, wenn die Aufgliederung der einzelnen Kostenpositionen „nur“ auf Verlangen und nicht auch im Jahresturnus mitteilen muss. Im Übrigen ist der Terminus „Laufzeit der Anlage“ in dem Kontext nicht nachvollziehbar. Die Anlage kann noch „laufen“, obgleich der Vermögensverwaltungsvertrag bereits beendet ist. Insofern sollte nicht auf die Laufzeit der „Anlage“, sondern auf die Laufzeit der vereinbarten „Finanzdienstleistung“ abgestellt werden.
- 27 Unser Textvorschlag lautet daher wie folgt:

„Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, ihren Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form diejenigen Informationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die **im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung oder laufenden Anlageberatung** vorgeschlagenen Anlagestrategien, über Ausführungsplätze und alle Kosten und Nebenkosten zur Verfügung zu stellen, die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können. Die Informationen können auch in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden. Die Informationen nach Satz 1 müssen folgende Angaben enthalten:

1. hinsichtlich der Finanzinstrumente und der **nach Satz 1** vorgeschlagenen Anlagestrategie unter Berücksichtigung des Zielmarktes im Sinne des Absatzes 3 oder 4:

- angemessene Informationen über die Anlage in solche Finanzinstrumente oder zu den **angebotenen** Anlagestrategien,
- Warnhinweise zu den Risiken, die mit solchen Finanzinstrumenten oder den **angebotenen** Anlagestrategien verbunden sind und
- ob **ein angebotenes** Finanzinstrument für Privatkunden oder professionelle Kunden bestimmt ist;

2. hinsichtlich aller Kosten und Nebenkosten:

- Informationen sowohl in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen als auch Wertpapiernebenleistungen, einschließlich der Beratungskosten,
- Kosten der Finanzinstrumente, die dem Kunden empfohlen **oder für ihn angeschafft** werden sowie
- Zahlungsmöglichkeiten des Kunden einschließlich etwaiger Leistungen durch Dritte.

Informationen zu solchen Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung und dem Finanzinstrument, die nicht durch ein zugrundeliegendes Marktrisiko verursacht werden, muss das Wertpapierdienstleis-

tungsunternehmen in zusammengefasster Weise darstellen, damit der Kunde sowohl die Gesamtkosten als auch die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite der Anlage verstehen kann. Bei der Angabe der Gesamtkosten genügt eine prozentuale Angabe im Verhältnis zu dem der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung unterliegenden Vermögens. Diese Informationen sollen dem Kunden auf Nachfrage, mindestens jedoch jährlich während der Laufzeit der Finanzdienstleistung zur Verfügung gestellt werden. Auf Verlangen des Kunden muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Aufstellung, die nach den einzelnen Kostenposten aufgliedert ist, zur Verfügung stellen.“

2.3 Berichtspflichten in der Finanzportfolioverwaltung (§ 57 Abs.21 WpHG-RefE)

28 Die in § 57 Abs.21 WpHG-RefE getroffene Neuregelung der Berichtspflichten in der Finanzportfolioverwaltung ist in der getroffenen Formulierung unklar und verkennt die Besonderheiten der Finanzportfolioverwaltung. Im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung bezieht sich die Prüfung der Geeignetheit auf folgende zwei Gesichtspunkte:

- Ist die Finanzdienstleistung „Finanzportfolioverwaltung“ geeignet?
- Ist die empfohlene bzw. vereinbarte Anlagestrategie geeignet?

29 Für die im Rahmen der laufenden Vermögensverwaltung für den Kunden getroffenen Einzelanlagen findet keine Geeignetheitsprüfung dahingehend statt, ob die Einzelanlage jeweils für sich den Anlagezielen usw. entspricht. Die Finanzportfolioverwaltung ist keine Ketten-Anlageberatung, sondern eine auf Dauer angelegte Geschäftsbesorgung, bei der der Vermögensverwalter die Anlageentscheidungen für den Kunden auf der Grundlage der vereinbarten Anlagestrategie trifft. Ein Einzelabgleich laufenden Order jeweils mit „Präferenzen, Anlagezielen oder sonstigen Merkmalen“ ist insoweit gar nicht möglich bzw. sachwidrig. Im Übrigen gilt auch hier, dass der beauftragte Finanzportfolioverwalter die einzelnen Finanzinstrumente nicht „empfiehlt“, sondern für den Kunden per Vollmacht anschafft bzw. veräußert. Die „Empfehlung“ bezieht sich allein auf die das Verwaltungsermessen begrenzende Anlagestrategie. Da nur bei einer „Empfehlung“ eine „Geeignetheitsprüfung“ denkbar ist, muss dies zur Vermeidung von Verwirrung im Gesetzestext zum Ausdruck gebracht werden. Systematisch richtig wäre es, in dem Bericht zu erläutern, dass die getroffenen Einzelorders der Anlagestrategie entsprochen haben.

30 Wir schlagen daher für 57 Abs.21 Satz 2 WpHG-RefE folgende Formulierung vor

„Unter Berücksichtigung von Art und Komplexität der jeweiligen Finanzinstrumente sowie der Art der erbrachten Wertpapierdienstleistungen müssen die Berichte nach Satz 1 regelmäßig erfolgen. Erbringt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Finanzportfolioverwaltung so müssen die regelmäßigen Berichte gegenüber Privatkunden insbesondere eine Erklärung darüber enthalten, dass die getroffenen Anlagen der vereinbarten Anlagestrategie entsprechen. Hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden nach Absatz 7 Nummer 3 im Rahmen einer Anlageberatung darüber informiert, dass es die Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente regelmäßig beurteilt, so müssen die regelmäßigen Berichte gegenüber Privatkunden insbesondere eine Erklärung darüber enthalten, wie die die Anlage bei den Präferenzen, den Anlagezielen und den sonstigen Merkmale des Kunden entspricht.“

2.4 Zuverlässigkeit von Mitarbeitern in der Finanzportfolioverwaltung (§ 75 Abs.3 WpHG-RefE)

31 Wir begrüßen die in dem Entwurf aufgenommene Regelung, wonach Mitarbeiter nur dann mit der Finanzportfolioverwaltung beauftragt werden dürfen, die über die für die Tätigkeit er-

forderliche Zuverlässigkeit verfügen. Indes sollte diese Ergänzung auch in der Überschrift zu der Regelung zum Ausdruck kommen. In Bezug auf die inhaltliche Prüfung gehen wir davon aus, dass die in § 6 MitarbeiteranzeigeVO vorgesehenen Negativtatbestände gelten, weil diese auch für Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung sachgerecht erscheinen.

2.5 Zum WpHG-Bogen (§ 57 Abs.10 WpHG-RefE)

32 In dem Entwurf wird die Verpflichtung zur Einholung von Kundendaten bei der Erbringung von Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung neu gefasst. Neu ist dabei, dass die Informationen

1. über die finanziellen Verhältnisse auch Angaben über die „**Fähigkeit, Verluste zu tragen**“
2. über die Anlageziele auch Angaben zur **Risikotoleranz**

enthalten müssen. Des Weiteren ist vorgesehen, dass beide Kriterien in die Geeignetheitsprüfung einbezogen werden.

33 Während Anlageziele und Risikotoleranz vom Kunden individuell angegeben werden können und dadurch verbindlich werden, könnten die Angaben zur „Fähigkeit, Verluste zu tragen“ objektiv zu verstehen sein. Problematisch ist insoweit, wenn der Kunde nur einen Teil seiner finanziellen Verhältnisse angibt und mangels Überblick keine dezidierten Schlussfolgerungen über die objektive-reale Fähigkeit, Verluste zu tragen, gezogen werden können. Es entspricht zwar der bisherigen Praxis der BaFin, wonach der Kunde gehalten ist, vollständige Angaben zu machen und die Folgen für ein Verschweigen von bestimmten Informationen selbst tragen muss.

34 Wenn der Kunde beispielsweise verschweigt, dass er Darlehensverbindlichkeiten zu erfüllen hat, führt dies nach der Praxis nicht dazu, dass ein bestimmtes Finanzinstrument oder eine bestimmte Anlagestrategie als ungeeignet eingestuft wird, wenn der Kunde aufgrund dieser Verpflichtungen rein objektiv betrachtet nicht fähig ist, die entsprechend möglichen Verluste zu tragen. Allerdings sollte zur Klarstellung auch im Gesetzestext sichergestellt werden, dass es in erster Linie auf die eingeholten, d.h. in dem WpHG-Bogen dokumentierten Informationen ankommt.

35 In Betracht kommt folgende Formulierung:

(10) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringt, muss von den Kunden alle Informationen

1. über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen,
2. über die finanziellen Verhältnisse der Kunden, einschließlich ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen, und
3. über ihre Anlageziele, einschließlich ihrer Risikotoleranz,

einholen, die erforderlich sind, um dem Kunden ein Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können, die für sie geeignet ist und insbesondere ihrer Risikotoleranz und ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen, entspricht. Die Geeignetheit beurteilt sich danach, ob **auf der Grundlage der eingeholten Informationen** das konkrete Geschäft oder

im Falle von verbundenen Produkten oder Dienstleistungen im Sinne des Absatz 8, das verbundene Geschäft, das dem Kunden empfohlen wird, oder die konkrete Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung den Anlagezielen des betreffenden Kunden entspricht, ob die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind, seiner Risikotoleranz und Fähigkeit, Verluste zu tragen, entsprechen und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann.“

2.5 Zum Ersatz des Anlageberatungsprotokolls durch Geeignetheitserklärung (§ 57 Abs.12 WpHG-RefE)

- 36 Den in § 57 Abs.12 WpHG-RefE vorgesehenen Wegfall des Anlageberatungsprotokolls begrüßen wir. Wir sind davon überzeugt, dass das Anlageberatungsprotokoll bzw. die starke Individualisierung der Angaben ganz wesentlich dazu beigetragen hat, dass sich große Teile der Branche aus der Anlageberatung zurückgezogen haben. Allerdings haben wir Zweifel, ob die beabsichtigte Geeignetheitserklärung tatsächlich zu einer Entschlackung des bürokratischen Aufwandes beiträgt.
- 37 Des Weiteren sind einige Begrifflichkeiten der Regelung unklar. Zum einen ist nicht nachvollziehbar, was mit „erbrachte Beratung nennen“ gemeint ist. Wir gehen davon aus, dass es ausreicht, die konkrete Empfehlung zu dokumentieren. Des Weiteren sind die der Geeignetheitsprüfung nach der Regelung zugrunde liegenden Kriterien („Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale“) nur teilweise verständlich. Schließlich fehlen in der Regelung ganz entscheidende Parameter, nämlich der aus unserer Sicht unabdingbare Abgleich mit den Kenntnissen, Erfahrungen und finanziellen Verhältnissen. Der Webfehler der Regelung besteht darin, dass versäumt wurde, den logischen Zusammenhang zu den nach § 57 Abs. 10 WpHG-RefE einzuholenden Informationen herzustellen. Denn genau die dort maßgeblichen Informationen sind nach der ausdrücklichen Wortlaut in § 57 Abs.10 Satz 1 Nr. 1 bis 3 WpHG-RefE die Grundlage der zu treffenden Geeignetheitsentscheidung.
- 38 Daher schlagen wir folgende Formulierung vor:

„(12) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung erbringt, muss dem Privatkunden auf einem dauerhaften Datenträger eine Erklärung über die Geeignetheit der Empfehlung (Geeignetheitserklärung) zur Verfügung stellen. Die Geeignetheitserklärung muss vor Durchführung des Geschäfts die **erteilte Empfehlung** nennen sowie erläutern, wie sie auf die **in § 57 Abs.10 Satz 1 Nr. 1 bis 3 eingeholten Informationen** abgestimmt wurde. Erfolgt ein Geschäftsabschluss über den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments mittels eines Fernkommunikationsmittels, dass die vorherige Übermittlung der Geeignetheitserklärung nicht erlaubt, darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Geeignetheitserklärung ausnahmsweise nach Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen, wenn der Kunde zustimmt, dass ihm die Geeignetheitserklärung unverzüglich nach Geschäftsabschluss zugesandt wird und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden angeboten hat, den Geschäftsabschluss zu verschieben, damit der Kunde die Möglichkeit hat, die Geeignetheitserklärung zuvor zu erhalten.“

Für eine ergänzende Erläuterung stehen wir – auch persönlich – gerne zur Verfügung. Des Weiteren bedanken wir uns schon jetzt für die Einbeziehung in das weitere Gesetzgebungsverfahren.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Nero Knapp
Geschäftsführender Verbandsjurist