

Position des BVI zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (FimanoG)¹

Als Vertreter der deutschen Fondsbranche begrüßt der BVI² die überwiegend sachgerechten Vorschläge im Referentenentwurf des FimanoG. Die Umsetzung der Finanzmarkttrichtlinie ist für die Branche von höchster Bedeutung. Sie wird zu erheblichen Veränderungen für den Vertrieb von Finanzinstrumenten und damit auch den Vertrieb von Fonds führen. Wir sehen es daher als positiv an, dass der Referentenentwurf nur vereinzelt von den Vorgaben der Richtlinie abweicht und diese weiter verschärft. Diese einzelnen Verschärfungen gegenüber der Richtlinie sollten jedoch ebenfalls unterbleiben. Denn zum einen steht eine solche Verschärfung grundsätzlich im Widerspruch zur gewünschten europaweiten Harmonisierung der Regelungen. Zum anderen sind die zu erwartenden Auswirkungen der geänderten MiFID so gravierend, dass der deutsche Gesetzgeber nicht noch weitere Anforderungen auferlegen sollte.

Neben einer Reihe redaktioneller Anmerkungen (vgl. Anlage 1) sind uns daher folgende materielle Punkte wichtig:

- Die Ausnahme für Verwaltungsgesellschaften aus dem Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ist im Gesetz zu verankern. Fondsgesellschaften sind keine Wertpapierfirmen nach MiFID, sondern nach Art. 2 Absatz 1 Buchstabe i) wegen der Spezialregulierung unter der OGAW- und der AIFM-Richtlinie aus dem Anwendungsbereich explizit ausgenommen. Die OGAW- und die AIFM-Richtlinie ordnen nur bei der Erbringung von Nebendienstleistungen durch Verwaltungsgesellschaften die zielgerichtete Anwendung bestimmter MiFID-Standards an. Da die bisherige Definition eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens („WpDU“) an eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz anknüpfte, war hinreichend klar, dass Fondsgesellschaften keine WpDUs sind. Nunmehr soll der Begriff des WpDU jedoch materiell definiert werden. Deshalb muss auch die Ausnahme für Fondsgesellschaften unmittelbar aus dem WpHG hervorgehen.
- Der Einführung von Vorschriften, die über die EU-Vorgaben hinaus zusätzliche oder verschärfte Anforderungen enthalten, stehen wir grundsätzlich kritisch gegenüber. Dieses sog. Gold-Plating erschwert in erheblichem Maße das grenzüberschreitende Geschäft der WpDUs, die in mehreren EU-Märkten tätig sind, und ist auf Grund der hohen Qualität der EU-Regeln auch sachlich nicht geboten. In diesem Zusammenhang möchten wir bereits jetzt einen zurückhaltenden Umgang mit den Verordnungsermächtigungen anmahnen, die über die Umsetzung der delegierten Rechtsakte zur MiFID II hinaus im WpHG-E vorgesehen sind. Dies gilt etwa für mögliche nationale Sonderwege zur Ausgestaltung der Geeignetheitserklärung. In einer konsequenten 1:1-Umsetzung sollten die bürokratischen und überfrachteten Vorgaben für das Beratungsprotokoll keinesfalls auf die Geeignetheitserklärung übertragen werden. Im Hinblick auf das sog. Gold-Plating ist insbesondere das um-

¹ GZ VII B 5 - WK 6100/15/10001 :005, DOK 2015/0910390

² Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 91 Mitglieder verwalten über 2,6 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.

fassende Verbot kleinerer nicht-monetärer Vorteile für unabhängige Berater kritisch zu sehen. Dieses Verbot halten wir sogar 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. Dies erscheint mit dem Ziel der Bundesregierung, die Honorarberatung zu fördern, nicht vereinbar.

- Spezial-AIF sollten semiprofessionellen Anlegern zudem anstelle eines PRIIPs-KID auch die wesentlichen Anlegerinformationen im Sinne des KAGB zur Verfügung stellen können. Die Übergangsvorschrift für Fonds und Fondsgesellschaften nach der PRIIPs-Verordnung soll verhindern, dass Fondsgesellschaften kurze Zeit nach der Einführung der wesentlichen Anlegerinformationen aufgrund der OGAW-Richtlinie (OGAW IV) die Informationsunterlagen neu konzipieren und die hierfür eingerichteten internen Prozesse erneut umstellen müssen. Wenn Fondsgesellschaften neben Publikumsfonds auch Spezial-AIF verwalten, müssten sie für diese Spezial-AIFs parallele Prozesse aufsetzen, um die Anforderungen nach der PRIIPs-Verordnung zu erfüllen. Damit würde der Zweck der Übergangsvorschrift ausgehöhlt. Diesem Problem kann durch die Möglichkeit, alternativ wesentliche Anlegerinformationen nach KAGB zur Verfügung zu stellen, abgeholfen werden.

Der Gesetzgeber sollte zudem die im Rahmen der Umsetzung der geänderten Transparenzrichtlinie verpasste Chance nutzen, die Sanktionsmechanismen für Meldungen bedeutender Stimmrechte an die von der Transparenzrichtlinie vorgegebenen Sanktionen anzupassen. Für KVGs und Anleger in Spezialfonds bestehen weiterhin Unklarheiten hinsichtlich der Meldepflichten. Allein aufgrund der Rechtsunsicherheit hinsichtlich der regulatorischen Vorgaben ist eine Anpassung der Sanktionen notwendig. Der Gesetzgeber sollte daher das Gesamtkonzept der Sanktionen für Meldungen bedeutender Stimmrechte dringend überarbeiten. Das Wertpapierhandelsgesetz sah bislang in einem Umfang Sanktionen vor, der weit über die Vorgaben der bisherigen Transparenzrichtlinie hinausging, etwa den Verlust von Bezugsrechten aus jungen Aktien. Mit der überarbeiteten Transparenzrichtlinie sind nunmehr neue Sanktionen eingeführt worden. Damit schöpft Deutschland nicht nur die Vorgaben der Transparenzrichtlinie voll aus, sondern sieht darüber hinaus noch weitere Sanktionen vor. Allein im Hinblick auf die verbleibenden Zweifelsfragen sollten die ohnehin schon weitreichenden Rechtsfolgen bei Verstößen nicht über das von der Richtlinie vorgegebene Maß hinaus verschärft werden. Die über die Richtlinie hinausgehenden Sanktionen sollten daher im Hinblick auf eine europäische Harmonisierung, aber auch aus Gründen der Verhältnismäßigkeit aufgegeben werden.

Wir regen zudem an, die Schätzungen des Erfüllungsaufwands noch einmal kritisch zu prüfen. Die tatsächlich entstehenden Kosten werden nach unserer Einschätzung die dort angegebenen Kosten erheblich überschreiten. Als Beispiel sei nur die Kostenangabe für die Bestimmung des Zielmarktes genannt, bei der der Referentenentwurf davon ausgeht, dass für die gesamte Branche ein Erfüllungsaufwand in Höhe von 1,1 Mio. Euro entsteht. Die Vorgaben für die Bestimmung des Zielmarktes werden, abhängig von der genauen Ausgestaltung in den Delegierten Rechtsakten, zu einem erheblichen Aufwand führen. Hierfür wird nicht nur eine Anpassung der Informationen zu den Finanzprodukten notwendig sein, sondern auch die Einrichtung entsprechender IT-Prozesse, um z.B. den Informationsfluss zwischen Emittenten und Vertrieb und die korrekte Zuordnung der Produkte in den Vertriebseinheiten sicherzustellen.

Konkrete Änderungsvorschläge

Im Einzelnen bitten wir Sie, folgende Änderungsvorschläge im Gesetzentwurf zu berücksichtigen:

Zu Artikel 1 – Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

Zu Nr. 2 – § 1 WpHG (Anwendungsbereich)

In § 1 Absatz 8 WpHG-E ist folgender Satz anzufügen:

„Anleger von offenen Publikums-Investmentvermögen unterliegen nicht den Meldepflichten nach Abschnitt 7.“

Durch das Gesetz zur Umsetzung der geänderten Transparenzrichtlinie ist die Regelung, dass bei Publikumsinvestmentvermögen, bei denen die Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anleger stehen, die Stimmrechte als solche der Verwaltungsgesellschaft gelten (§ 94 Absatz 2 Satz 3 KAGB), durch eine Neuregelung in § 1 Absatz 4 WpHG-E (nach dem FimanoG-E nunmehr § 1 Absatz 8 WpHG-E) ersetzt worden. Die Neuregelung wird so gelesen, dass Anleger von Investmentvermögen von der Pflicht befreit sind, bedeutende Stimmrechte zu melden. Sie trifft hierzu allerdings keine eindeutige Aussage. Angesichts der weitreichenden Sanktionen, die nicht nur in der Entscheidungshoheit der BaFin liegen, ist es aus Gründen der Rechtssicherheit notwendig, im Gesetz deutlich zu regeln, dass Anleger von Publikums-Investmentvermögen befreit sind. Eine etwaige Verwaltungspraxis der BaFin kann diese Rechtssicherheit nicht bieten, da ein Zivilgericht die Norm anders interpretieren kann. Anleger in einem Publikumsinvestmentvermögen können jedoch in der Praxis entsprechende Meldepflichten nicht erfüllen; eine Meldepflicht würde zudem nicht zu aussagekräftigen Meldungen beitragen.

Unklar ist, ob Spezialinvestmentvermögen ebenfalls von dieser Ausnahmeregelung erfasst werden sollen. Denn dies stellt eine Änderung gegenüber dem bisherigen System dar, da die Ausnahme von der Zurechnung der Stimmrechte an den Anleger nach dem KAGB bislang nur für Publikumsinvestmentvermögen galt. Aus Gründen der Rechtssicherheit ist hier eine Klarstellung dringend notwendig. Anderenfalls wäre unklar, ob in solche Investmentvermögen investierte Anleger die Stimmrechte melden müssen oder nicht.

Zu Nr. 4 – § 3 WpHG-E (Ausnahmen)

Im Anschluss an § 3 Absatz 1 Nummer 17 WpHG-E ist die folgende Nummer 18 anzufügen:

„18. Kapitalverwaltungsgesellschaften, EU-Verwaltungsgesellschaften und ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften“

Die neue Definition des Wertpapierdienstleistungsunternehmens (WpDU) in § 2 Absatz 8 WpHG-E setzt anders als bisher keine Zulassung als Finanzdienstleistungsunternehmen oder Kreditinstitut nach dem Kreditwesengesetz voraus. Dieser materielle Begriff des WpDU könnte demnach auch Fondswertpapierdienstleistungsgesellschaften erfassen, soweit diese im Rahmen ihrer Erlaubnis Wertpapierdienstleistungen erbringen. Verwaltungsgesellschaften unterliegen jedoch einer Spezialregelung in der OGAW- bzw. der

AIFM-Richtlinie und sind daher nach Art. 2 Absatz 1 Buchstabe i) MiFID II aus dem Anwendungsbereich der MiFID ausgenommen. Folgerichtig sind sie auch im Rahmen des WpHG nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzustufen und in den Katalog der ausgenommenen Unternehmen aufzunehmen. Die OGAW- und AIFM-Richtlinie ordnen nur bei der Erbringung von Nebendienstleistungen durch Verwaltungsgesellschaften die zielgerichtete Anwendung bestimmter MiFID-Standards an. Diese entsprechende Anwendung einzelner WpHG-Vorschriften wird durch § 5 Absatz 2 KAGB-E sichergestellt.

Zu Nr. 49 – § 40 WpHG-E (Rechtsverlust)

§ 40 Abs. 1 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„Die Bundesanstalt kann die Ausübung von Stimmrechten Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gehören oder aus denen ihm Stimmrechte gemäß § 30 zugerechnet werden, **bestehen nicht** für die Zeit **aussetzen**, für welche die Mitteilungspflichten nach § 29 Abs. 1 oder 2 nicht erfüllt werden. ~~Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 des Aktiengesetzes und § 271 des Aktiengesetzes, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist. Sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist, verlängert sich die Frist nach Satz 1 bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten um sechs Monate. Satz 3 gilt nicht, wenn die Abweichung bei der Höhe der in der vorangegangenen unrichtigen Mitteilung angegebenen Stimmrechte weniger als 10 Prozent des tatsächlichen Stimmrechtsanteils beträgt und keine Mitteilung über das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer der in § 21 genannten Schwellen unterlassen wird.“~~

Das Gesamtkonzept der Sanktionen sollte an die Vorgaben der Transparenzrichtlinie angepasst werden. Artikel 28b der Transparenzrichtlinie sieht nur die Möglichkeit der Behörde vor, Stimmrechte auszusetzen. Der nationale Gesetzgeber kann dies sogar auf schwerwiegende Verstöße beschränken. Ein Verlust von Vermögensrechten wie Dividenden- oder Bezugsrechte ist als Sanktion von der Richtlinie nicht vorgesehen und sollte daher aufgegeben werden. Dieser Verlust wurde mit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz mit der Begründung eingeführt, dass die Verschärfung angesichts der Bedeutung der Meldepflichten für die Transparenz des Kapitalmarktes und der mit den Meldepflichten in der Praxis gewonnenen Erfahrungen angezeigt sei (vgl. BT-Drs. 13/8933, S. 95). Da das Gesamtkonzept der Sanktionen von der Richtlinie jetzt neu vorgegeben ist und die Sanktionsbefugnisse drastisch ausgeweitet wurden (vgl. Art. 28b, Art. 29 der geänderten Transparenzrichtlinie), sollte der nationale Gesetzgeber sich von „Gold-Plating“ verabschieden. Der Verlust von Vermögensrechten ist daher aus dem Gesetz zu streichen und der Verlust der Stimmrechte in das Ermessen der BaFin zu stellen.

Zu Nr. 63 – § 57 WpHG-E (Allgemeine Organisationsregeln)

Zu Nr. 63 d) – § 57 Absatz 6 WpHG-E

§ 57 Absatz 6 Satz 6 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„Diese Informationen sollen dem Kunden **auf Nachfrage**, mindestens **jedoch** jährlich während der Laufzeit der Anlage zu Verfügung gestellt werden.“

Die Regelung dient der Umsetzung von Artikel 24 Absatz 4 MiFID II. Dieser sieht jedoch nicht vor, dass dem Kunden die Informationen auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden sollen, sondern nur regel-

mäßig, mindestens aber jährlich. Die MiFID II sieht lediglich eine Aufstellung der Kosten nach Posten auf Nachfrage vor (vgl. Art. 24 Abs. 4 Satz 3), wie dies bereits in § 57 Abs. 6 Satz 5 geregelt ist. Die Regelung in Satz 6 geht über die Vorgaben der Richtlinie hinaus. Die Regelung würde zudem einen erheblichen zusätzlichen Aufwand verursachen, da Informationen dem Kunden individuell zur Verfügung zu stellen wären und nicht automatisiert, wie dies im Rahmen der regelmäßigen Information der Fall ist. Die Regelung sollte daher an die Vorgaben der Richtlinie angepasst werden.

Zu Nr. 63 f) – § 57 Absatz 9 WpHG-E

§ 57 Absatz 9 Satz 3 Nummer 8 WpHG-E ist wie folgt zu ändern:

„8. bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes das individuelle Produktinformationsblatt nach § 7 Absatz 1 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes ~~sowie zusätzlich die wesentlichen Anlegerinformationen nach Nummer 1, 3 oder Nummer 4, sofern es sich um Anteile an den in Nummer 1, 3 oder Nummer 4 genannten Organismen für gemeinsame Anlagen handelt.~~“

Bei Bereitstellung des individuellen Produktinformationsblattes für zertifizierte Altersvorsorgeverträge, die auf Investmentvermögen basieren, sollte ein zusätzliches zur Verfügung Stellen der wesentlichen Anlegerinformationen nicht erforderlich sein. Über die produktspezifischen Merkmale von Altersvorsorgeprodukten ist ohnehin im Rahmen des Produktinformationsblatts gemäß § 7 Abs. 1 Ziffer 2 und 6 Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) aufzuklären. Dabei sind insbesondere Investmentvermögen zu beschreiben, wenn diese als wesentliche Bestandteile des Vertrags gelten. Die Beschränkung auf das Produktinformationsblatt nach AltZertG entspräche auch dem Ziel des Gesetzgebers, der durch das Produktinformationsblatt die Komplexität auch durch das Informationsvolumen senken will (vgl. Bundestags-Drucksache 17/10818, S. 13, rechte Spalte). Die Anlage in Investmentfonds im Rahmen eines zertifizierten Altersvorsorgeprodukts erfolgt zudem im Rahmen eines festgelegten Programms anhand bestimmter bereits bei Vertragsschluss definierter Parameter. Es besteht kein Entscheidungsspielraum des Anlegers.

In § 57 Absatz 9 WpHG-E ist nach Satz 3 folgender Satz anzufügen:

„Werden dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie interessierten semiprofessionellen Anleger aufgrund von § 307 Absatz 5 KAGB wesentliche Anlegerinformationen nach Maßgabe des § 166 KAGB, ggf. in Verbindung mit § 270 KAGB zur Verfügung gestellt, gilt im Falle offener Spezial-AIF Satz 3 Nr. 1, im Falle geschlossener Spezial-AIF Satz 3 Nr. 2 entsprechend.“

Fondsgesellschaften sollte für Spezial-AIF eine Wahlfreiheit eingeräumt werden, ob sie semiprofessionellen Anlegern ein KID nach der PRIIPs-Verordnung oder ein KID entsprechend den Vorgaben in § 166 KAGB ggf. i.V.m. § 270 KAGB zur Verfügung stellen wollen. Die vorgeschlagene Änderung in Verbindung mit dem Änderungsvorschlag zu § 307 KAGB (Vorschlag zu Artikel 4, Nr. 11b FimanoG, s.u.) schafft diese Wahlfreiheit.

Die PRIIPs-Verordnung normiert die Pflicht, allen Anlegern, die keine professionellen Anleger im Sinne der MiFID sind, ein Basisinformationsblatt zur Verfügung zu stellen. Ausgenommen hiervon sind OGAW sowie Alternative Investmentfonds, für die ein OGAW-ähnliches KID nach nationalem Recht vorzuhalten ist. Damit wäre, wie im Referentenentwurf ausgeführt (Begründung zu Art. 4 Nummer 2 b)),

für Spezial-AIF, die an semiprofessionelle Anleger vertrieben werden, ein KID nach der PRIIPs-Verordnung vorzuhalten.

Die PRIIPs-Verordnung sieht die Übergangsvorschrift für Fonds und Fondsgesellschaften vor, da die Einführung des OGAW-KID erst unlängst erfolgt ist und der EU-Gesetzgeber eine erneute Umstellung nach so kurzer Zeit als unangemessen ansah (vgl. Erwägungsgrund 32 der PRIIPs-Verordnung). Da Fondsgesellschaften in der Regel Spezial-AIF neben Publikumsfonds anbieten, müssten sie für Spezial-AIFs parallele Prozesse aufsetzen, um die Anforderungen nach der PRIIPs-Verordnung zu erfüllen. Damit würde der Zweck der Übergangsvorschrift ausgehöhlt. Da die PRIIPs-Verordnung zudem auf den Schutz von Privatanlegern abzielt, deutlich auf an das Publikum gerichtete Produkte zugeschnitten ist und nicht speziell für einen oder wenige Anleger aufgelegte Produkte wie Spezial-AIF im Fokus hat, ist die Wahlfreiheit auch mit der Zielrichtung der PRIIPs-Verordnung vereinbar.

Zu Nr. 63 j) – § 57 Absatz 14 WpHG-E

§ 57 Absatz 14 Nr. 2 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„2. darf sich die Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen. Es dürfen im Zusammenhang mit der Honorar-Anlageberatung keinerlei **monetäre oder** nicht-monetäre Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, angenommen **und behalten** werden. ~~Monetäre Zuwendungen dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist.~~ **Von der Regelung in Satz 2 ausgenommen sind kleinere nicht-monetäre Vorteile, die**

- a) **geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistungen zu verbessern, und**
- b) **von ihrem Umfang und ihrer Art her nicht vermuten lassen, dass sie die Einhaltung der Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, im bestmöglichen Interesse ihres Kunden zu handeln, beeinträchtigen können,**

wenn diese Zuwendungen dem Kunden unmissverständlich offen gelegt werden.

Monetäre Zuwendungen sind ~~in diesem Fall~~ unverzüglich nach Erhalt und ungemindert an den Kunden auszukehren. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt.

Im Übrigen gelten die Anforderungen für die Anlageberatung.“

Der Referentenentwurf geht mit der Regelung über die Vorgaben der MiFID II hinaus. Die MiFID II lässt die Entgegennahme von monetären Zuwendungen zu, solange der Berater diese dem Kunden weitergibt. Die Entgegennahme kleinerer nicht-monetärer Vorteile bei der Honorarberatung ist nach der MiFID II möglich. Der deutsche Gesetzgeber hatte hingegen im Rahmen des Honoraranlageberatungsgesetzes die Entgegennahme von monetären Zuwendungen nur für den Fall zugelassen, dass das Finanzinstrument nicht ohne Zuwendung erhältlich ist. Er hat zudem nicht-monetäre Vorteile bei der Honorarberatung insgesamt untersagt. Diese Verschärfung gegenüber der MiFID II ist nicht sachgerecht und hindert eine praktikable Umsetzung der Vorgaben zur Honorarberatung. Durch die im Rahmen der MiFID II zu erlassenden Level 2-Maßnahmen werden sowohl die Anforderungen an die Weitergabe von monetären Zuwendungen geregelt als auch die nicht-monetären Vorteile definiert. Von dieser europaweit einheitlichen Regelung sollte der Gesetzgeber national nicht abweichen. Das absolute Verbot der Annahme von nicht-monetären Vorteilen 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. Die

Voraussetzung, Zuwendungen nur annehmen zu dürfen, wenn das Finanzinstrument nicht zuwendungsfrei erhältlich ist, bedeutet ebenfalls einen höheren Aufwand. Der Berater muss jedes Mal nachforschen, ob es auch eine alternative Vergütungsmöglichkeit gibt. Dem Kunden ist jedoch mit einer Weiterreichung der Provision ebenso gedient wie mit deren Verbot. Da weitere nationale Verschärfungen der Vorgaben für die Honorarberatung dem mit der Einführung der Honorarberatung verfolgten Zweck widersprechen, diese als Alternative zur Provisionsberatung zu etablieren, ist die Regelung an die Vorgaben der MiFID II anzupassen.

Zu Nr. 63 k) – § 57 Absatz 15 WpHG-E

§ 57 WpHG-E Absatz 15 ist zu streichen.

Die Regelung sieht verschärfte Anforderungen an die Honoraranlageberatung gegenüber der MiFID II vor. Sie widerspricht damit dem Zweck, die Honorarberatung als Alternative zur Provisionsberatung zu etablieren und sollte daher gestrichen werden.

Zu Nr. 63 p) – § 57 Absatz 20 WpHG-E

§ 57 WpHG-E Absatz 20 ist wie folgt zu fassen:

- „Die Pflichten nach Absatz 17 gelten nicht, soweit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen
1. auf Veranlassung des Kunden Finanzkommissionsgeschäft, Eigenhandel, Abschlussvermittlung oder Anlagevermittlung in Bezug auf
 - a. (...)
 - b. (...)
 - c. (...)
 - d. (...)
 - e. (...)
 - f. auf andere nicht komplexe Finanzinstrumente **für Zwecke dieses Absatzes.**
 2. (...)
 3. (...)

Die MiFID II sieht in der Regelung in Art. 25 Absatz 4 a) iv) explizit einen Hinweis darauf vor, dass bestimmte Finanzinstrumente nur für Zwecke des reinen Ausführungsgeschäfts als nicht komplex angesehen werden. Sie regelt gerade kein Gesamtkonzept zu komplexen Finanzinstrumenten. Dies sollte auch im deutschen Recht entsprechend reflektiert werden. Daher ist entsprechend dem Wortlaut der englischen Fassung „*for the purpose of this paragraph*“ die Regelung anzupassen.

Zu Nr. 63 q) – § 57 Absatz 21 WpHG-E

§ 57 WpHG-E Absatz 21 ist folgender Satz anzufügen:

„Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes tritt an die Stelle der Berichtspflicht gemäß Satz 1 die jährliche Informationspflicht gemäß § 7a des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes.“



Das Zusammenwirken von WpHG und AltZertG wirft u.a. bei fondsbasierten Riesterprodukten Unklarheiten in der Abgrenzung auf, die in der Praxis zu erheblichen Problemen führen. Durch die MiFID II-Umsetzung drohen zusätzlich doppelte Informationspflichten zu denselben Themen, insbesondere bezüglich Kosten, Risiko und Performance. Die Informationen könnten sogar unterschiedlich oder widersprüchlich sein, da sie auf gänzlich verschiedenen gesetzlichen Grundlagen basieren, namentlich auf dem WpHG, dem AltZertG sowie dem KAGB. Die bereits bestehende Informationsflut würde noch weiter wachsen. In einem Praxisbeispiel werden dem Kunden bei Abschluss eines fondsbasierten Riester-Sparplans bereits heute über 40 Seiten Informationen zur Verfügung gestellt, von denen allein 32 Seiten auf wesentliche Anlegerinformationen (wAI) entfallen. Mit der Einführung des individuellen Produktinformationsblattes (PIB) für Riester-Produkte zum 1. Januar 2017 kommen zwei weitere Seiten hinzu. Dies wird sich durch die Vorgaben der MiFID II noch verschärfen.

Aus unserer Sicht sollten daher in der Umsetzung der MiFID II Besonderheiten aus dem AltZertG beachtet werden. Dies steht auch im Einklang mit der MiFID II, die im Erwägungsgrund 89 Satz 2 vorsieht, dass „individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte (...) angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden.“ Daher sollten die Spezialregelungen aus dem AltZertG als vorrangig gegenüber entsprechenden Pflichten gemäß dem WpHG gelten. Das AltZertG sieht für Kunden eine Informationspflicht vor, die z.B. die Verwendung der eingezahlten Beträge und erwirtschaftete Erträge abdeckt. Insofern erhält der Kunde bereits einen Bericht über die erbrachten Leistungen, und die zusätzliche Erfüllung der neuen MiFID-Berichtspflichten würde dem Kunden keinen weiteren Vorteil bringen. Ähnliche Ergänzungen wären auch an anderen Stellen des WpHG erforderlich, so z.B. bei den Informationspflichten zu den Kosten und Dienstleistungen (siehe § 57 Abs. 6 WpHG-E).

Zu Nr. 76 – § 69 WpHG-E (Geschäftsleiter)

§ 69 Absatz 1 Ziffer 2 ist wie folgt zu fassen:

„2. die Firmenpolitik hinsichtlich

a) (...)

b) (...)

c) (...)

die in Einklang stehen muss mit der Risikotoleranz des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und den Besonderheiten und Bedürfnissen der Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, wobei ~~die Geschäftsleiter~~ erforderlichenfalls geeignete Stresstests durchzuführen sind, und (...)

Es sollte klargestellt werden, dass die Durchführung der geeigneten Stresstests in der Verantwortung der Geschäftsleiter liegt, jedoch nicht von ihnen persönlich bzw. unter ihrer Beteiligung erfolgen muss.

Zu Nr. 82 – § 75 WpHG-E (Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte)

§ 75 Absatz 3 WpHG-E ist wie folgt zu fassen:

„(3) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das befugt ist, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren seiner Kunden zu verschaffen, darf einen Mitarbeiter nur



dann mit der Finanzportfolioverwaltung betrauen, wenn dieser über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt.“

Ausweislich der Gesetzesbegründung zielt die Neuregelung darauf ab, den Schutz der Kundengelder vor einem Zugriff unzuverlässiger Mitarbeiter sicherzustellen. Das Schutzbedürfnis besteht folglich nur in Fällen, in denen der Vermögensverwalter berechtigt ist, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern (oder Wertpapieren) zu verschaffen. Aus Gründen der Verhältnismäßigkeit ist es deshalb geboten, den Kreis der von der Neuregelung betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzuschränken.

Im Übrigen sind wir auch hier der Meinung, dass nationale Alleingänge zu vermeiden sind. Der Zuverlässigkeitsstandard in der Finanzportfolioverwaltung ist, sofern geboten, auf europäischer Ebene einheitlich zu regeln.

Zu Nr. 122 – § 109 WpHG-E (Bußgeldvorschriften)

Für die in Absatz 2 Nr. 27 bis 54 und Nr. 98 bis 133 sowie die in Absatz 13 geregelten Ordnungswidrigkeiten sollte ein eigener Tatbestand vorgesehen werden, der nur bei vorsätzlichem und leichtfertigem Handeln greift.

Die Norm sieht u.a. für die Verhaltens- und Organisationspflichten der MiFID II und der PRIIPs-Verordnung vor, dass die Schwelle zur Tatbestandsmäßigkeit in § 109 WpHG-E auf einfache Fahrlässigkeit herabgesenkt wird. Ein genauer Verschuldensgrad für die Verhängung von Bußgeldern ist weder in der MiFID II noch in der PRIIPs-Verordnung vorgesehen. Es ist nachvollziehbar, dass der Gesetzgeber diese Schwelle für die bedeutenden Regelungen des Marktmissbrauchs oder auch zu den Regelungen für organisierte Handelssysteme vorsieht. Eine entsprechende Verschärfung von Bußgeldnormen für Verhaltens- und Organisationspflichten ist jedoch aus unserer Sicht unverhältnismäßig, da bereits die tatbestandlichen Vorgaben deutlich verschärft worden sind. Wir halten es für angemessen, dass Verletzungen durch leicht fahrlässige Handlungen nicht als Ordnungswidrigkeit zu qualifizieren sind.

Zu Artikel 4 – Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB)

Nr. 11a (neu) – § 297 KAGB-E (Verkaufsunterlagen und Hinweispflichten)

§ 297 Abs. 8 KAGB ist wie folgt zu fassen:

(8) Soweit sie Informationspflichten gegenüber dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie Interessierten betreffen, finden die Absätze 1, 2, 4, 6 Satz 1 und Absatz 7 keine Anwendung auf den Erwerb von Anteilen oder Aktien im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 1 Absatz 1a Nummer 3 des Kreditwesengesetzes oder des § 20 Absatz 2 Nummer 1 oder Absatz 3 Nummer 2 **sowie beim Erwerb von Anteilen oder Aktien im Rahmen eines zertifizierten Altersvorsorgevertrages nach dem Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz.** Werden Anteilen oder Aktien im Rahmen eines Investment-Sparplans in regelmäßigem Abstand erworben, so sind die Absätze 1, 2, 4, 6 Satz 1 und Absatz 7, soweit sie Informationspflichten gegenüber dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie Interessierten betreffen, nur auf den erstmaligen Erwerb anzuwenden.

Bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen, die auf Investmentvermögen basieren, erfolgt die Information des Kunden anhand des individuellen Produktinformationsblattes gemäß AltZertG.



Die Anlage in Fonds im Rahmen eines zertifizierten Altersvorsorgeprodukts erfolgt im Rahmen eines festgelegten Programms anhand bestimmter bereits bei Vertragsschluss definierter Parameter. Es besteht – wie beim Anteilerwerb im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung gemäß Satz 1 der Vorschrift – kein Entscheidungsspielraum des Anlegers. Ein zusätzliches zur Verfügung Stellen der wesentlichen Anlegerinformationen dieser Fonds ist daher nicht erforderlich. Obwohl der Kunde am Abschluss eines Altersvorsorgevertrages und nicht am Erwerb einzelner Anteile bzw. Aktien interessiert ist, erscheint diese Klarstellung als flankierende Maßnahme zu der vorgeschlagenen Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes geboten (vgl. oben zu Nr. 63 f) – § 57 § 57 Absatz 9 Satz 3 Nummer 8 WpHG-E).

Nr. 11b (neu) – § 307 KAGB-E (Informationspflichten gegenüber semiprofessionellen und professionellen Anlegern und Haftung)

In § 307 ist nach Absatz 4 der folgende Absatz 5 einzufügen:

„Dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie interessierten semiprofessionellen Anleger sind vor Vertragsschluss entweder wesentliche Anlegerinformationen nach Maßgabe des § 166 ggf. in Verbindung mit § 270 zur Verfügung zu stellen oder ein Informationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.“

Zunächst verweisen wir auf die Begründung zu dem Vorschlag eines neuen Satzes 4 in Nr. 63 f) – § 57 Absatz 9 WpHG-E. Semiprofessionelle Anleger nach § 1 Absatz 9 Nr. 33 KAGB gelten als Kleinanleger im Sinne von MiFID II und der PRIIPs-Verordnung. Spezialfonds, die ihre Anteile semiprofessionellen Anlegern zum Kauf anbieten, sind somit nach der PRIIPs-Verordnung verpflichtet, im Vorfeld dieses Angebots ein Basisinformationsblatt zu erstellen und im Internet zu veröffentlichen. Semiprofessionelle Anleger stehen jedoch nicht im Fokus der PRIIPs-Verordnung, die kurze und prägnante Zusammenfassung der wesentlichen Produktinformationen für Privatanleger anstrebt. Überdies ist die Veröffentlichung der Informationen über Spezialfonds im Internet nicht erforderlich und von vielen Spezialfondsanlegern auch nicht gewünscht. Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Spezialfonds an semiprofessionelle Anleger vertreiben, sollten deshalb die Möglichkeit haben, freiwillig die wesentlichen Anlegerinformationen nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie zu erstellen und damit von der befristeten Ausnahmeregelung in Art. 32 Absatz 2 der PRIIPs-Verordnung Gebrauch zu machen. Eine bindende Einführung der wesentlichen Anlegerinformationen für semiprofessionelle Anleger erscheint nicht sinnvoll, da reine Spezialfonds-KVGs dann verpflichtet wären, interne Prozesse für die Herstellung eines Informationsblatts einzuführen, das in 2019 voraussichtlich abgeschafft bzw. stark überarbeitet wird.

Zu Art. 6 – Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG)

Nr. 4 – § 17 Absatz 2 FinDAG-E (Bekanntgabe von Allgemeinverfügungen)

§ 17 Absatz 2 Satz 4 FinDAG-E ist wie folgt zu fassen:

„In besonders begründeten Fällen **kann, insbesondere**

1. bei Allgemeinverfügungen der Bundesanstalt zur

- a)** Beseitigung oder Verhinderung von Nachteilen für die Stabilität der Finanzmärkte, von Zuständen, die das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte erschüttern können, oder von sonstigen erheblichen Nachteilen für den Finanz- oder Wertpapiermarkt;
- b)** ~~Sicherung der Liquidität oder Solvenz von beaufsichtigten Unternehmen oder bedeutender Vermögenswerte von Kunden oder Anlegern~~ oder

2. wenn

- ~~a) bei späterer Bekanntgabe der Allgemeinverfügung deren Umgehung durch die Adressaten zu befürchten ist,~~
 - ~~b) abgestimmte Maßnahmen mehrerer europäischer Aufsichtsbehörden erforderlich sind und eine frühere Bekanntgabe vereinbart wurde oder~~
 - ~~c) eine frühere Bekanntgabe aufgrund europäischer Rechtsvorschriften erforderlich ist,~~
- kann** abweichend von § 41 Absatz 4 Satz 4 des Verwaltungsverfahrensgesetzes ein früherer Bekanntgabezeitpunkt, jedoch frühestens der Bekanntmachungszeitpunkt bestimmt werden.“

Bislang dürfen Allgemeinverfügungen gemäß § 41 Absatz 4 Satz 4 VwVfG frühestens am dem der Bekanntmachung folgenden Tag als bekannt gegeben gelten. Diese Frist soll nun in besonderen, jedoch nicht abschließend geregelten Ausnahmefällen verkürzt werden, d. h. der Zeitpunkt der Bekanntgabe soll zeitgleich mit der Veröffentlichung der Allgemeinverfügung auf der Internetseite eintreten. Dies hat erhebliche praktische Bedeutung, da betroffene Unternehmen keine Zeit haben, angemessen auf die Allgemeinverfügung zu reagieren, und so Gefahr laufen, gegen die Allgemeinverfügung zu verstoßen, z.B. weil sie sie nicht sofort gesehen oder nicht sofort gehandelt haben. Die Nichteinhaltung unmittelbar geltender Pflichten könnte zudem unmittelbar sanktioniert werden.

Die Fristverkürzung ist für systemrelevante Sachverhalte und für Sachverhalte nachvollziehbar, bei denen europäische Rechtsvorschriften eine unmittelbare Geltung vorgeben. Soweit die Solvenz beauftragter Institute in Frage steht, ist dies bereits durch den sehr weiten Tatbestand in der Nummer 1 abgedeckt, der auch sonstige erhebliche Nachteile für den Finanzmarkt erfasst. Der Umgehungstatbestand kann aus unserer Sicht für eine Allgemeinverfügung ebenfalls nur dann eine frühere Bekanntmachung rechtfertigen, wenn ihm eine systemische Bedeutung zukommt. In diesen Fällen ist er jedoch schon unter Nummer 1 a) erfasst. Nicht nachvollziehbar sind jedoch die Vorgaben für Fälle, in denen es um Einzelfälle gehen soll, wie dies offensichtlich bei Nummer 1 b) am Ende intendiert ist. Gleiches gilt für Fälle, in denen sich die BaFin auf eine frühere Bekanntmachung als in EU- oder nationalen Rechtsakten vorgesehen festgelegt.