

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN · BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN · DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

**Stellungnahme
des Zentralen Kreditausschusses
zum
Working document ESC/23/2005-rev1**

**Draft Commission Working Document on conduct of business rules,
best execution, client order handling rules, eligible counterparties, clarification of the
definition of investment advice and financial instruments**

15. September 2005

I. Vorbemerkung

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu dem von der Europäischen Kommission vorgelegten Arbeitsdokument zur Durchführung der Artikel betreffend die Wohlverhaltensregeln, die kundengünstigste Ausführung, die Bearbeitung von Kundenaufträgen, geeignete Gegenparteien und Definitionen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Unsere Anmerkungen richten sich auf die am 6. September 2005 veröffentlichte Version des Arbeitsdokuments ESC/23/2005-rev1.

II. Executive Summary

1. Werbung

Selbstverständlich muss auch Werbung den allgemeinen Anforderungen „fair, clear and not misleading“ genügen. Unseres Erachtens ist aber der Versuch, den Begriff “marketing communication” zu definieren, in diesem Zusammenhang zum Scheitern verurteilt. Die Formen, die Werbung annehmen kann, sind so vielfältig, dass eine Definition stets Unzulänglichkeiten aufweisen wird. Im Ergebnis würde das Problem nicht gelöst, allenfalls werden neue Abgrenzungsfragen aufgeworfen. Sinnvollerweise ist daher auf eine Definition und mithin auf die Aufstellung von Spezialanforderungen an Werbung zu verzichten.

2. Best-Execution (Liste der Ausführungsplätze und Gewichtung der Kriterien)

Wir halten eine komplette Liste der Ausführungsplätze für unangemessen. Wertpapierfirmen haben nicht selten zumindest indirekten Zugang zu mehr als 50 Ausführungsplätzen. Eine komplette Liste dieser Plätze stellt für den Anleger keinen Mehrwert dar. Für sinnvoller halten wir eine allgemeine Umschreibung, zu welchen Ausführungsplätzen eine Wertpapierfirma Zugang hat.

Die Vorgabe zur Gewichtung der Kriterien, die bei der Wahl des Ausführungsplatzes für Kleinanlegerorders zu berücksichtigen sind, überschreitet Stufe 1. Sie ist auch nicht sachgerecht. Die Aufgabe der Gewichtung ist den Wertpapierfirmen, nicht der Kommission zugewiesen. Nur so können auch die tatsächlichen Interessen der Kleinanleger Beachtung finden. Diese haben nach unseren Erfahrungen ein großes Interesse an einer schnellen Ausführung.

3. Formerfordernis („durable medium“)

Die Kommission stellt mit Blick auf die Informationen, die dem Kunden zu vermitteln sind, ein Formerfordernis („durable medium“) auf. Es soll für Vertragsbedingungen, sämtliche erforderlichen Informationen sowie ihre Änderungen, die Benachrichtigungen und die Depotauszüge gelten. Wir bitten die Kommission sehr kritisch zu hinterfragen, ob

der der Fernabsatzrichtlinie entnommene Begriff des „durable medium“ für die MiFID tatsächlich geeignet ist.

4. Inducements

Art. 25 begegnet erheblichen grundsätzlichen Bedenken. Obwohl Art. 13 Abs. 3 i.V.m. Art. 18 MiFID eine umfassende und abschließende Regelung zu den Interessenkonflikten enthält, zieht der Vorschlag nun zur Konkretisierung von Inducements die allgemeine Regelung des Art. 19 Abs. 1 MiFID heran. Wir betrachten dies als Umgehung der Spezialvorschrift, um weitergehende, nicht von der MiFID gedeckte Regelungen vorzusehen. Die einschlägigen Regelungen der MiFID sehen aber kein Verbot von Interessenkonflikten und damit auch nicht von Inducements vor. Wir halten daher eine Einschränkung der vorgeschlagenen Regelungen für erforderlich.

III. Anmerkungen im Einzelnen

1. Art. 1 (Verordnung oder Richtlinie)

Angesichts der engen Verzahnung der behandelten Materie mit haftungsrechtlichen Fragen, insbesondere zur Aufklärung und Beratung, halten wir den Erlass einer Richtlinie für unerlässlich. Nur dann ist es möglich, die europäischen Vorgaben harmonisch in die Dogmatik des nationalen Zivilrechts einzupassen.

2. Art. 2 Abs. 2 und Art. 6 Abs. 3 alte Fassung („compound product“)

Wir begrüßen die Streichung der Definition zu „compound product“ sowie die Streichung der ursprünglich hierzu geplanten Informationspflicht. Eine an den Einzelkomponenten von „compound products“ orientierte Aufklärung vornehmen zu müssen, wäre dem Anleger nicht nützlich. So zeigt das Beispiel Aktienanleihe, dass die Kenntnis darüber, dass dieses Produkt als Kombination einer Einlage mit dem Verkauf einer Verkaufsoption erklärt werden kann, keinen Nutzen hat.

3. Art. 2 Abs. 8a (Werbung)

Selbstverständlich muss auch Werbung den allgemeinen Anforderungen „fair, clear and not misleading“ genügen. Unseres Erachtens ist aber der Versuch, den Begriff „marketing communication“ zu definieren, in diesem Zusammenhang zum Scheitern verurteilt. Die Formen, die Werbung annehmen kann, sind so vielfältig, dass eine Definition stets Unzulänglichkeiten aufweisen wird. Im Ergebnis würde das Problem nicht gelöst, allenfalls werden neue Abgrenzungsfragen aufgeworfen. Sinnvollerweise ist daher auf eine Definition zu verzichten. Die Einordnung, was Werbung ist, wird im Einzelfall in der Praxis vorzunehmen sein.

4. Art. 2 Abs. 5 („durable medium“)

Die Kommission stellt in Abs. 5 ein Formerfordernis („durable medium“) auf. Es soll für Vertragsbedingungen, sämtliche erforderlichen Informationen sowie ihre Änderungen, die Benachrichtigungen und die Depotauszüge gelten (vgl. Artt. 4, 12 bis 14, 20). Wir bitten die Kommission sehr kritisch zu hinterfragen, ob der der Fernabsatzrichtlinie entnommene Begriff des „durable medium“ für die MiFID tatsächlich geeignet ist.

Im Kontext der Fernabsatzrichtlinie ist es nämlich unbestritten, dass das Unternehmen verpflichtet ist, den Zugang der Vertragsbestimmungen sowie bestimmter Vorabinformationen sicherzustellen. Bezogen auf die Anforderungen der MiFID bedeutet dies, dass bei jeder Information (Artt. 4 und 20), jeder Abrechnung (Art. 12), jeder Benachrichtigung (Art. 13) und jedem Depotauszug (Art. 14) der Zugang durch die Wertpapierfirma zu kontrollieren wäre. Folge wäre, dass stets eine Eingangbestätigung vom Kunden zu verlangen wäre. Dies stellte einen kaum zu überschätzenden Aufwand dar, dem keinerlei Nutzen gegenüberstünde.

Wir gehen vielmehr von der Annahme aus, dass die Kommission mit diesem Erfordernis vermeiden will, dass allein mündliche gegebene oder jederzeit änderbare Daten für den Kunden zur Verfügung stehen.

Dies halten wir im Bereich von Artt. 12 bis 14 und 20 für uneingeschränkt sachgerecht. Im Bereich von Art. 4 wäre aber die Folge, dass allein schriftliche Informationen den Anforderungen der MiFID genügen. Die deutschen Kreditinstitute greifen in weitem Umfang auf schriftliches Informationsmaterial zurück. Es gibt allerdings Fälle, bei denen eine mündliche Aufklärung im Interesse des Kunden ist. Wünscht ein Anleger etwa den Erwerb einer neuen Art von Finanzinstrument, für das kein schriftliches Informationsmaterial zur Verfügung steht, so erfolgt ergänzend zur allgemeinen schriftlichen Aufklärung für dieses Produkt eine mündliche Aufklärung. Wir sind davon überzeugt, dass dies im Interesse des Kunden ist. Eine strenge Pflicht zur schriftlichen Aufklärung hätte für ihn zur Folge, dass er das von ihm gewünschte Finanzinstrument nicht erwerben könnte. Die Kommission sollte daher davon absehen, eine strenge Pflicht zur Aufklärung mittels eines „durable medium“ zu verlangen.

5. Art. 3 (Anforderungen an Kundeninformationen - “fair, clear and not misleading”)

Die Gleichsetzung von Werbung mit den Informationspflichten gemäß Art. 19 Abs. 3 MiFID lehnen wir entschieden ab. Werbung ist nach ihrer Natur auf den Transport einer Botschaft gerichtet, sie kann und soll keine umfassende Information bieten. Es ist daher nicht sachgerecht, sie im Hinblick auf die Anforderungen „fair, clear and not misleading“

den gleichen Anforderungen zu unterstellen wie die Informationspflichten nach Art. 19 Abs. 3. Besonders problematisch bei diesem Ansatz ist, dass die Werbung selbst bereits die (Risiko-)Informationen enthalten muss, zum Teil sogar in herausgehobener Form. Dies ist bei einigen Formen nur unter Aufgabe ihrer plakativen Natur, in anderen Fällen, zum Beispiel einer Zeitungsannonce, gar nicht mehr darstellbar. Ein solcher Ansatz steht im Übrigen auch im Widerspruch zum geplanten zweiten Erwägungsgrund zu Art. 4 Abs. 1 (vgl. Fußnote 9), der ausdrücklich auch eine von der Werbung getrennte Information gem. Art. 19 (3) MiFID zulässt.

Wir fordern daher nachdrücklich, die Einfügung in Art. 3 „including a marketing communication“ zu streichen. Zugleich sollte klargestellt werden, dass die derzeit in Art. 3 enthaltenen Anforderungen nicht für „marketing communication“ gelten. Zumindest aber sollte zwischen Risikoinformation und Marketing differenziert werden, etwa durch Einfügung eines neuen Abs. 2:

„2. In fulfilling the obligations under para. 1, the investment firm may take the specific nature of the information in question into account.“

6. Art. 3 lit. c (Simulierte Datenreihen)

Das Verbot zur Verwendung simulierter Datenreihen in Art. 3 lit. c dürfte zumindest bei neuen Produkten nicht im Sinne der Anleger sein. Dem Anleger kann nur durch derartige Beispielrechnungen die Funktionsweise in verschiedenen Marktphasen erläutert werden.

7. Art. 6 Abs. 1 (Informationen über derivative Finanzinstrumente)

Die Formulierung in Art. 6 Abs. 1 macht nicht hinreichend deutlich, dass es – wie in Art. 19 Abs. 3 MiFID vorgesehen – um Informationen über einen bestimmten Typ eines Finanzinstruments geht. Klarstellend sollte es daher jeweils „type of instrument“ statt lediglich „instrument“ heißen.

8. Art. 6 Abs. 2 (Garantie-Instrumente)

Auch die Information gemäß Abs. 2 könnte in ihrer derzeitigen Form („details about the guarantor and about the terms and conditions and scope of the guarantee“) nicht gem. Art. 19 Abs. 3 MiFID standardisiert erbracht werden.

9. Art. 9 – alt (Anlegereignungstest)

Wir begrüßen die Streichung des Anlegereignungstests. Ein solcher Test erschiene unter praktischen Gesichtspunkten unsinnig. Zudem lehnen wir eine Delegation an CESR zur Konkretisierung ab, da CESR keinerlei Rechtsetzungsbefugnis zukommt.

10. Art. 9 Abs. 2 (Inhalt von Werbung)

Abs. 2 ist ersatzlos zu streichen. Wie bereits zu Art. 3 dargelegt, ist es nicht Aufgabe von Werbung, bereits die gemäß Art. 19 Abs. 3 MiFID erforderlichen (Risiko-)Informationen zu enthalten. Eine entsprechende Verknüpfung lässt sich der MiFID auch überhaupt nicht entnehmen. Ein solcher Ansatz steht im Übrigen auch in Widerspruch zum geplanten zweiten Erwägungsgrund zu Art. 4 Abs. 1 (vgl. Fußnote 9), der ausdrücklich auch eine separate Information zulässt.

Den Alternativvorschlag für Art. 9 lehnen wir vollständig ab. Er ist schlicht nicht verständlich, hochgradig detailliert und nicht in die Praxis umzusetzen.

11. Art. 10 Abs. 4 (Einzuholende Informationen)

Der zusätzliche aufgenommene Abs. 4bis sollte mit folgender Änderung in der Endfassung berücksichtigt werden:

“4bis. The extent of the information to be requested under Article 19 (4) or (5) of the Directive **may** depends on the nature and extent of the service... involved in them.”

Dies hätte klarstellende Wirkung. Der weitere Alternativvorschlag zu Art. 4 in eckigen Klammern hingegen ist zu streichen. Die Aussage ist vollkommen redundant.

12. Art. 12 Abs. 3 lit. f) (Rechenschaftspflicht bei der Vermögensverwaltung)

In Art. 13 Abs. 2 lit. f sollte klarstellend ergänzt werden, dass die Ergänzung des Rechenschaftsberichts um die Informationen gemäß Art. 12 Abs. 3 nur dann zu erfolgen hat, wenn der Kunde diese Informationen nicht bereits zuvor erhalten hat. Ansonsten käme es zu einer doppelten Information, die überflüssig wäre.

13. Art. 14 Abs. 3 lit. b (Depotauszüge)

Es bleibt unklar, welcher Artikel der MiFID durch Art. 14 konkretisiert werden soll. Unter der Annahme, dass es sich um den Depotauszug (Beleg über Wertpapierbestände zum Stichtag) handelt, ist festzustellen, dass die Anforderung in Abs. 3, wonach der Depotauszug entweder auf dem Handelstag oder dem Valutatag basieren soll, nicht sinnvoll erscheint. Ein Depotauszug wird üblicherweise jährlich zum Jahresende den jeweiligen Bestand darstellen, aber auf die Transaktionen des vorangegangenen Zeitraums nicht eingehen. Dies ist auch unnötig, da hierüber dem Kunden bereits Transaktionsbestätigungen in Form der Abrechnung erstellt wurden.

14. Art. 16 Abs. 2 (Investment Advice)

Wir begrüßen die Streichung von Art. 16 Abs. 2, da sie klarstellend wirkt.

15. Art. 17 Abs. 2 (Gewichtung der Kriterien)

Außerhalb von Stufe 1 bewegt sich die Kommission bei Art. 17 Abs. 2. Die MiFID gibt keine Ermächtigung zur Beschränkung auf einzelne Kriterien. Im Gegenteil: Die Aufgabe der Gewichtung ist den Wertpapierfirmen, nicht der Kommission zugewiesen. Zudem entspricht die Beschränkung nicht den tatsächlichen Interessen der Retail-Kunden. Diese haben nach unseren Erfahrungen ein großes Interesse an einer schnellen Ausführung.

16. Art. 20 Abs. 1 lit. b (Liste der Ausführungsplätze)

Wir halten eine komplette Liste der Ausführungsplätze, wie in Abs. 1 lit. b) vorgesehen, für unangemessen. Derzeit bieten deutsche Wertpapierfirmen Zugang zu einer Vielzahl von Ausführungsplätzen. Dazu zählen neben den deutschen Börsenplätzen Zugänge zu den Börsenplätzen der EU und darüber hinaus generell zu den wichtigsten Börsen weltweit. Dabei besitzen die meisten Wertpapierfirmen im Inland entweder direkte Zugänge oder sie haben Zugang über Institute innerhalb ihrer Konzern- oder Verbundstrukturen. Ähnlicher Strukturen bedienen sie sich auch im Ausland, vielfach wird aber auch auf einen ausländischen Broker zurückgegriffen. Daher haben Wertpapierfirmen nicht selten zumindest indirekten Zugang zu mehr als 50 Ausführungsplätzen. Eine komplette Liste dieser Plätze stellt für den Anleger keinen Mehrwert dar. Zudem könnten insbesondere dann Zusatzkosten anfallen, wenn eine Information über Änderungen in der Liste in jedem Fall dem Kunden weitergeleitet werden müsste. Für sinnvoller halten wir vor diesem Hintergrund eine allgemeine Umschreibung, zu welchen Ausführungsplätzen eine Wertpapierfirma Zugang hat. Wir schlagen daher vor, Art. 20 Abs. 1 lit. b wie folgt zu formulieren:

„b) ~~a complete list of the execution venues included in the execution policy~~ a **generic description of the venues accessible.**“

17. Art. 20 Abs. 2 (Vorrang der Kundenweisung)

Gemäß Art. 21 Abs. 1 MiFID hat eine Kundenweisung stets Vorrang; dieser Vorrang ist nicht an irgendwelche Warnungen im Vorfeld zu koppeln. Aus unserer Sicht ist Abs. 2 daher ersatzlos zu streichen. Hilfsweise müsste klargestellt werden, dass Geschäftsmodelle, die in jedem Fall eine Kundenweisung vorsehen – hier ist insbesondere an die Erteilung von Orders über das Internet zu denken – durch die Vorschrift in Abs. 2 nicht berührt werden.

18. Art. 21 (Ausführung von Kundenorders)

Der in Art. 21 Abs. 3 in eckige Klammern gesetzte Zusatz „improperly“ sollte in der endgültigen Formulierung des Abs. 3 berücksichtigt werden, da er klarstellend wirkt.

19. Art. 25 (Inducements)

Art. 25 begegnet erheblichen grundsätzlichen Bedenken. Obwohl Art. 13 Abs. 3 i.V.m. Art. 18 MiFID eine umfassende und abschließende Regelung zu den Interessenkonflikten enthält, zieht der Vorschlag nun zur Konkretisierung von Inducements die allgemeine Regelung des Art. 19 Abs. 1 MiFID heran. Wir betrachten dies als Umgehung der Spezialvorschrift, um weitergehende, aber nicht von Art. 13 Abs. 3 i.V.m. Art. 18 MiFID gedeckte Regelungen vorzusehen.

Die einschlägigen Regelungen der Art. 13, 18 MiFID sehen kein Verbot von Interessenkonflikten und damit auch nicht von Inducements vor. Abs. 1 ist daher aus diesem Grund ersatzlos zu streichen. Die Regelung sollte darauf zurückgeführt werden, was Art. 18 Abs. 2 MiFID verlangt, nämlich lediglich die Offenlegung der „general nature and/or sources“ des Interessenkonflikts.

Sofern eine Offenlegung von Interessenkonflikten und damit auch von Inducements erforderlich ist, verlangt Art. 18 Abs. 2 MiFID lediglich die Offenlegung der „general nature and/or sources“ des Interessenkonfliktes. Abs. 2 ist daher an die Vorgabe des Art. 18 Abs. 2 MiFID anzupassen.

Sollte die Kommission trotz der bestehenden, vorstehend näher dargelegten grundsätzlichen Bedenken an Abs. 1 in der vorliegenden Form im Wesentlichen festhalten wollen, weisen wir darauf hin, dass die Formulierung in Art. 25 Abs. 1 lit. b) (ii) zu weit geht. Die MiFID verlangt in Art. 19 Abs. 1, dass die Wertpapierfirma im besten Interesse ihrer Kunden handelt. Diese Anforderung ließe sich besser durch folgende Formulierung darstellen:

„(ii) the payment of the fee <...> ~~enhances the quality of the relevant service to the client and is not likely~~ **does not** impair compliance with the firm’s duty to act in the best interests of the client.”