

GSK RECHTSANWÄLTE · Ludwigstr. 10 · 80539 München

Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss  
z. Hd. Herrn Vorsitzenden  
Eduard Oswald, MdB  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

28. Februar 2007

Sie erreichen Dr. Christian Waigel unter  
Tel. +49 (89) 28 81 74 - 55 · Fax +49 (89) 28 81 74 - 47  
Unser Zeichen: CW-ks

## Anhörung MiFID-Umsetzung Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz

Sehr geehrte Damen und Herren,

für die Gelegenheit einer Stellungnahme im Rahmen der Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz bedanke ich mich sehr herzlich. Ich darf die Gelegenheit wahrnehmen und vorab folgende Themen beleuchten:

### 1. Platzierungsgeschäft

Die MiFID-Richtlinie (im Folgenden kurz „MiFID“) definiert verschiedene neue Tätigkeiten, für die eine Lizenz der Aufsichtsbehörden erforderlich ist. Darunter fällt auch die im Anhang I Abschnitt A der MiFID in Ziff. 7 genannte „Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung“.

#### MÜNCHEN

Dr. Otto Gäßner\*  
Dr. Andreas Geiger\*  
Dr. Theo Waigel  
Dr. Markus Escher\*  
Dr. Wolfgang Würfel\*  
Fachanwalt für Verwaltungsrecht  
Peter M. Schmidhuber, Dipl.-Volksw.  
Dr. Thomas Haller\*  
Dr. Christian Waigel\*  
Dr. Andreas F. Bauer\*, LL.M.  
Dr. Maximilian Schilling\*  
Dr. Dirk Brückner\*  
Dr. Madeleine Detzner-Molnia\*, LL.M.  
Dr. Michael Eggersberger\*  
Dr. Mark Butt\*  
Fachanwalt für Verwaltungsrecht  
Konrad Kruis  
Alexander Radwan  
Barbara Barske  
Dr. Oliver Klerx, LL.M.  
Robert Kramer  
Peter Frey  
Christian Walz  
Stefan Dorn  
Dr. Bernhard Laas  
Stefan Strobl  
Steuerberater  
Dr. Oliver Gluck  
Christopher Lenz  
Stephan Jung  
Björn Honekamp  
Dr. Gerrit Linke

Steuerberater:  
Dr. Steffen Rapp  
In Kooperation mit:  
Em. Univ.-Prof. Dr. Willi Blümel

#### BERLIN

Dr. Rainer Stockmann\*, LL.M.  
auch zugel. N.Y., U.S.A.  
Dr. Lorenz Claussen\*, Notar  
Dr. Christian R. Schmidt\*  
Stefan Aldag\*, Notar  
Dr. Ulrich Schmidt, Notar a. D.  
Dr. Oda Wedemeyer\*  
Dr. Michael Stobbe\*, M.C.J.  
Dr. Jörg Kahler\*  
Dr. Jörg Alshut  
Licencié en Droit (Orléans)  
Martina Koglsperger  
Thomas Grund  
Jennifer Bierly, LL.M.  
Jörg Michael Siecke  
Wolfgang Jegodka, LL.M.  
Christian Kirschke, M.Jur.  
Dr. Olaf Schmechel  
Reinhild Fischer  
Dr. Sebastian von Schweinitz, LL.M.

#### HAMBURG

Wulf Clausen\*  
Fachanwalt für Verwaltungsrecht  
Michael-Alexander Rojnic\*  
Dr. Wolfgang Clausen  
Ine Mollenhauer  
Dr. Volker Maaß  
Fachanwalt für Verwaltungsrecht  
Dr. Jens Brambring

#### DÜSSELDORF

Dr. Christian Scholz\*  
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater  
Dr. Eckart Petzold\*  
Dr. Dirk Oldigs\*  
Dr. Karl von Hase\*  
Wolfgang Liebau  
Roberta Correnti, LL.M., Avvocato  
Birgit Neubert, LL.M.  
auch zugel. N.Y., U.S.A.

#### FRANKFURT AM MAIN

Dr. Andreas May\*  
Dr. Gregor Seikel\*, Dipl.-Kfm.  
Fachanwalt für Steuerrecht  
Dr. Rainer Werum\*  
Philipp Klingens\*  
Holger Lampe\*  
Dr. Oliver N. Moufang\*  
Fachanwalt für Bau- und  
Architektenrecht  
Dr. Josef Maria Wodicka\*  
Dr. Volker H. Holl\*, LL.M.  
Dr. Wolfgang Bötsch  
Dr. Frank Peter Ohler  
Fachanwalt für Bau- und  
Architektenrecht  
Dr. Nicole Kadel  
Heiko Petzold  
Sascha Zentis  
Dr. Axel Schilder  
Steuerberater  
Gösta Makowski, LL.M.  
Dr. Marit Heres Mühle  
Thomas Rösel  
Dr. Daniela Daute  
Matthias Dau, LL.M.

#### STUTT GART

Dr. Peter Ladwig\*  
Dr. Thomas Lang\*, Notar  
Dr. Wolfram Sandner\*  
Dr. h. c. Gustav Wabro  
Dr. Peter Bauschatz\*, M.B.L. -HSG  
Fachanwalt für Steuerrecht  
Dr. Anne Gross, LL.M.  
Dr. Rainer Herschlein, LL.M.  
Dr. Evelyn Klagen  
Dr. Bettina Bender

#### HEIDELBERG

Wolfgang Böhm\*  
Fachanwalt für Arbeitsrecht  
Uwe Pirl  
Stefan Schmidtadel, LL.M.

#### MÜNCHEN

Ludwigstr. 10  
80539 München  
Tel. +49 (89) 28 81 74-0  
Fax +49 (89) 28 81 74-44  
muenchen@gsk.de

#### BERLIN

Mohrenstr. 42  
10117 Berlin  
Tel. +49 (30) 20 39 07-0  
Fax +49 (30) 20 39 07-44  
berlin@gsk.de

#### FRANKFURT/M.

Taunusanlage 21  
60325 Frankfurt  
Tel. +49 (69) 71 00 03-0  
Fax +49 (69) 71 00 03-44  
frankfurt@gsk.de

#### HAMBURG

Schleusenbrücke 1  
20355 Hamburg  
Tel. +49 (40) 36 97 03-0  
Fax +49 (40) 36 97 03-44  
hamburg@gsk.de

#### HEIDELBERG

Brückenkopfst. 1/2  
69120 Heidelberg  
Tel. +49 (62 21) 45 66-0  
Fax +49 (62 21) 45 66-44  
heidelberg@gsk.de

#### STUTT GART

Kronenstr. 30  
70174 Stuttgart  
Tel. +49 (711) 220 45 79-0  
Fax +49 (711) 220 45 79-44  
stuttgart@gsk.de

#### DÜSSELDORF

Bleichstr. 14  
40211 Düsseldorf  
Tel. +49 (211) 86 28 37-0  
Fax +49 (211) 86 28 37-44  
duesseldorf@gsk.de

Im Gesetzgebungsverfahren sollte zumindest in der Begründung festgelegt werden, welche Tätigkeiten darunter verstanden werden sollen. Möglicherweise sind darunter nur die Tätigkeiten von Emissionsbanken oder Investmentbanken zu verstehen, die bei Kapitalerhöhungen oder Börseneinführungen bestimmte Tranchen an Aktien oder anderen Wertpapieren übernehmen und diese auf dem Kapitalmarkt platzieren.

Hatten diese Institute sich verpflichtet, bestimmte Tranchen zu übernehmen, war diese Tätigkeit auch bis jetzt als Emissionsgeschäft erlaubnispflichtig. Nun soll dieses Geschäft auch dann eine Erlaubnis der Aufsichtsbehörde erfordern, wenn die Übernahme der Finanzinstrumente ohne Übernahmeverpflichtung erfolgt.

Damit ist aber eine schwierige Abgrenzung zur reinen Anlage- und Abschlussvermittlung von Wertpapieren notwendig. Auch die Vermittlung von Wertpapieren kann nämlich als Platzierung gewertet werden. Dafür spricht auch die Erwähnung des Platzierungsgeschäfts in Art. 23 Abs. 1 MiFID und dem geplanten § 2 Abs. 10 KWG. Diese Vorschrift umschreibt das Geschäft vertraglich gebundener Vermittler, sogenannter Tied-Agents, die unter einem Haftungsdach einer anderen Wertpapierfirma tätig sind. Sollte deren typische Tätigkeit auch als Platzieren von Finanzinstrumenten gewertet werden, ergäbe sich keine genaue Abgrenzung mehr zur reinen Anlagevermittlung, dieser Erlaubnistatbestand würde daher ausgehöhlt und entbehrlich.

Wir empfehlen daher quantitative oder qualitative Merkmale zu definieren, ab denen der Gesetzgeber von einem „Platzieren von Finanzinstrumenten“ ausgeht.

## 2. Abgrenzung erlaubnisfreier Geschäfte

Begrüßenswerter Weise soll im Gesetzgebungsverfahren die Ermächtigung aus Art. 3 MiFID genutzt werden und die Tätigkeit des reinen Vertriebs von Investmentfonds vom Anwendungsbereich der MiFID ausgenommen werden. Dafür wird der schon bestehende Ausnahmetatbestand des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG erweitert und auch die erlaubnispflichtige Tätigkeit der Anlageberatung in diesen Ausnahmetatbestand einbezogen.

Wir empfehlen in diesem Zusammenhang, den mehreren hunderttausend Personen, die bereits jetzt als Anlageberater für Investmentfonds tätig sind, konkrete Anhaltspunkte für die Abgrenzung einer erlaubnisfreien Anlageberatung



für Investmentfonds und einer erlaubnispflichtigen Beratung zu anderen Wertpapierarten an die Hand zu geben.

In einem Beratungsgespräch zu Investmentfonds sind die Anlageberater notwendigerweise gezwungen, Aussagen über die in den Investmentfonds enthaltenen Einzeltitel des Inventarwerts zu machen. Gegebenenfalls wird sich im Beratungsgespräch auch Beratungsbedarf des Kunden zu seinen im Depot befindlichen anderen Wertpapieren ergeben. Um den Kunden überhaupt beraten zu können, muss der Anlageberater daher umfassende Aussagen zu Kapitalmärkten und Finanzinstrumenten machen. Die Aussagen des Beraters zu Einzeltiteln, die notwendigerweise mit der Beratung zu Investmentfonds verbunden sind, sollten nicht als Anlageberatung gewertet werden. Wir empfehlen daher, die mit der Anlageberatung für Investmentfonds notwendigerweise verbundenen Annex-Tätigkeiten in den Ausnahmetatbestand einzubeziehen.

Von den mehreren hunderttausend Beratern zu Investmentfonds kann nicht erwartet werden, dass sie die juristisch extrem schwierige, trennscharfe Abgrenzung zwischen einer erlaubnisfreien Anlageberatung zu Investmentfonds und einer erlaubnispflichtigen Anlageberatung zu Einzeltiteln ziehen, insbesondere da eine Abgrenzung immer zu Lasten eines ganzheitlichen Beratungsgesprächs gehen muss. In diesem Zusammenhang erscheinen mir pragmatische Abgrenzungskriterien umgänglicher.

Dies gilt insbesondere unter Berücksichtigung der strengen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur zivilrechtlichen Beraterhaftung. Diese verpflichtet den Anlageberater vor jeder Beratung zu einer umfassenden Kundenexploration, d. h. zu einer genauen Erfassung des Erfahrungsstandes und der Kenntnisse des einzelnen Anlegers im Wertpapierbereich. Der einzelne Anlageberater muss daher schon zur Vermeidung zivilrechtlicher Haftungsansprüche eine umfassende Bestandsaufnahme auch der Einzeltitel des Kunden vornehmen. Diese im Sinne der zivilrechtlichen Rechtsprechung notwendige und sinnvolle Kundenerfassung und Auswertung sollte ihn nicht in die Gefahr einer unerlaubten Anlageberatung bringen.

### 3. Inducements, Kick-backs

Die Umsetzungsrichtlinie für die MiFID enthält in Art. 26 begrüßenswerte Vorgaben für die Offenlegung und inhaltliche Anforderungen an sogenannte Kick-backs, Retrozessionen bzw. Inducements. Danach müssen Institute Kick-backs, die sie erhalten oder bezahlen, der Art und der Höhe nach offenlegen und diese Zahlungen müssen auch noch bezwecken, die Dienstleistung gegenüber dem Kunden zu verbessern.

Diese Zahlungen sind in einem geplanten § 31 d WpHG als Zuwendungen „von Dritten oder an Dritte“ definiert.

Ich empfehle zumindest in der Gesetzesbegründung klarzulegen, dass ein solcher Dritter lediglich ein konzernfremder Dritter, bzw. ein außerhalb eines Verbundes stehender Dritter ist, zu dem das Institut weder gesellschaftsrechtliche noch bankgruppenspezifische Verbindungen hält. Ansonsten ergeben sich aus der Vorschrift erhebliche Wettbewerbsnachteile zu Lasten kleinerer Institute, insbesondere von Sparkassen oder Raiffeisen- und Volksbanken, die jeweils gruppeneingebunden sind.

Innerhalb eines großen Bankinstituts wären interne Zuwendungen oder Verrechnungen nicht offen zulegen und unterlägen keinen inhaltlichen Anforderungen, weil es innerhalb einer Bank keine verschiedenen Rechtspersönlichkeiten gibt und daher niemals Zuwendungen an Dritte oder von Dritten vorlägen. Anders sieht das z. B. bei einer Sparkasse aus, die Produkte von einer Landesbank bezieht oder deren Dienstleistungen in Anspruch nimmt. Es lägen zwei verschiedene juristische Einheiten vor und jede Zahlung oder Zuwendung innerhalb der Gruppe wäre eine Zuwendung im Sinne des neuen § 31 d WpHG.

Aus meiner Sicht wäre es daher erforderlich, entweder auch interne Zuwendungen innerhalb eines Bankkonzerns zu erfassen oder aber zu definieren, dass Dritte nur konzernfremde oder gruppenfremde Unternehmen sind. Ansonsten hätte jedes kleinere Institut, das z. B. Produkte oder Dienstleistungen von der Verbundgruppe oder anderen Dienstleistern bezieht erhebliche Nachteile gegenüber national oder international integrierten Bankkonzernen.

#### 4. Unterlagen für den Kunden

Die Umsetzungsrichtlinie der MiFID verlangt, dass die Informationen über die Wertpapierfirma selbst (Art. 30), Informationen über die Finanzinstrumente (Art. 31) und über die Kosten des Wertpapiers (Art. 33) an Kleinanleger rechtzeitig, d. h. bevor sie durch irgendeinen Vertrag gebunden werden, übermittelt werden müssen. Art. 29 Abs. 2 und 3 der Umsetzungsrichtlinie verpflichtet ebenfalls zur rechtzeitigen Informationsübermittlung vor Erbringung der Wertpapierdienstleistungen.

Gegenwärtig wird diskutiert, ob es deswegen notwendig ist, dem Kunden in einem ersten Termin die gesamten Unterlagen auszuhändigen und ihm erst in einem zweiten Termin zu ermöglichen, die entsprechenden Wertpapiere zu



ordern, wenn er Gelegenheit hatte, die ihm beim ersten Termin ausgehändigten Unterlagen zu lesen.

Ich halte dies bei Kunden, die bereits über Wertpapiererfahrung verfügen, für einen übertriebenen Formalismus. Ziel der MiFID ist nicht, den Kunden vor sich selbst zu schützen. Kommt daher das Institut zum Ergebnis, dass der Kunde bereits über Erfahrungen und Kenntnisse im Wertpapierbereich verfügt, sollte es dem Institut ermöglicht werden, Kundenorders des Kunden bereits beim ersten Termin zuzulassen. Gleiches gilt für Wertpapiere ohne erhebliches Risiko, wie z. B. sichere Staatsanleihen, Geldmarktfonds oder ähnliche Papiere, bei denen dem Kunden nur ein marginales Verlustrisiko trifft.

Zudem sollte an dieser Stelle eine Harmonisierung mit dem Investmentgesetz und den Vorgaben der OGAW-Richtlinie 58/611/EWG erfolgen.

Der vereinfachte Prospekt von Investmentfonds genügt nach Art. 34 Abs. 1 der Umsetzungsrichtlinie den Anforderungen an die Information des Kunden lt. Art. 19 Abs. 3 2. Spiegelstrich MiFID (und damit auch aus Art. 31 der Umsetzungsrichtlinie). Gleiches gilt nach Art. 34 Abs. 2 der Umsetzungsrichtlinie für die Kosten von Investmentfonds. Diesbezüglich reicht der vereinfachte Prospekt nach Art. 19 Abs. 3 2. und 4. Spiegelstrich MiFID (und genügt damit Art. 33 der Umsetzungsrichtlinie).

Insofern fand eine Harmonisierung zwischen MiFID und der Fondsrichtlinie (OGAW-Richtlinie 85/611/EWG) statt. Art. 33 der OGAW-Richtlinie verlangt aber lediglich, dass der vereinfachte Prospekt den potentiellen Zeichnern kostenlos anzubieten sei.

Eine sinnvolle Harmonisierung ist daher nur erreicht, wenn auch im Sinne der MiFID ein Anbieten der vereinfachten Verkaufsprospekte ausreicht.

Es wäre sinnwidrig, wenn die MiFID auf der einen Seite ein zur Verfügung stellen in Papierform mit vorheriger cooling-off period erfordert, wenn auf der anderen Seite die OGAW-Richtlinie lediglich ein Anbieten der vereinfachten Verkaufsprospekte notwendig macht.

Ich empfehle die Regelung der spezielleren OGAW-Richtlinie vorgehen zu lassen und ein Anbieten der vereinfachten Verkaufsprospekte ausreichen zu lassen.

Gerne stehe ich für weitere Erörterungen zur Verfügung und darf es für diese Stellungnahme bei den obigen Anregungen zunächst belassen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt