



Wortprotokoll der 72. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 14. März 2016, 12:00 Uhr
Berlin, Europasaal PLH 4.900

Vorsitz: Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Öffentliche Anhörung

Tagesordnungspunkt

Seite 11

Gesetzentwurf der Bundesregierung

**Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung
von Finanzmarktvorschriften auf Grund
europäischer Rechtsakte
(Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz -
1. FiMaNoG)**

BT-Drucksachen 18/7482; 18/7826

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz
Haushaltsausschuss

Gutachtlich:
Parlamentarischer Beirat für nachhaltige Entwicklung



Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)
Montag, 14. März 2016, 12:00 Uhr

07

Anwesenheitsliste

gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

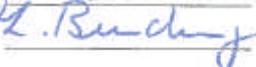
Ordentliche Mitglieder	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
CDU/CSU		CDU/CSU	
Feiler, Uwe		Brackmann, Norbert	
Flosbach, Klaus-Peter		Brehmer, Heike	
Güntzler, Fritz		Brinkhaus, Ralph	
Gutting, Olav		Durz, Hansjörg	
Hauer, Matthias		Harbarth Dr., Stephan	
Horb, Margaret		Helfrich, Mark	
Karliczek, Anja		Hirte, Christian	
Koob, Markus		Hirte Dr., Heribert	
Kudla, Bettina		Kalb, Bartholomäus	
Lerchenfeld, Philipp Graf		Lenz Dr., Andreas	
Michelbach Dr. h.c., Hans		Linnemann Dr., Carsten	
Middelberg Dr., Mathias		Mattfeldt, Andreas	
Murmann Dr., Philipp		Nick Dr., Andreas	
Radwan, Alexander		Riebsamen, Lothar	
Schindler, Norbert		Selle, Johannes	
Steffel Dr., Frank		Viesehon, Thomas	
Stetten, Christian Frhr. von		Wanderwitz, Marco	
Tillmann, Antje		Whittaker, Kai	



Sitzung des Finanzausschusses (7. Ausschuss)
Montag, 14. März 2016, 12:00 Uhr

Anwesenheitsliste

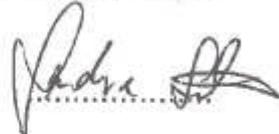
gemäß § 14 Abs. 1 des Abgeordnetengesetzes

Ordentliche Mitglieder	Unterschrift	Stellvertretende Mitglieder	Unterschrift
SPD		SPD	
Arndt-Brauer, Ingrid		Hartmann, Sebastian	_____
Binding (Heidelberg), Lothar		Jantz-Herrmann, Christina	_____
Daldrup, Bernhard	_____	Krüger Dr., Hans-Ulrich	_____
Hakverdi, Metin	_____	Lauterbach Dr., Karl	_____
Junge, Frank	_____	Mindrup, Klaus	_____
Kiziltepe, Cansel		Poß, Joachim	_____
Petry, Christian		Post, Florian	_____
Ryglewski, Sarah	_____	Sawade, Annette	_____
Schwarz, Andreas	_____	Schneider (Erfurt), Carsten	_____
Zimmermann Dr., Jens	_____	Vöpel, Dirk	_____
Zöllmer, Manfred	_____	Ziegler, Dagmar	_____
DIE LINKE.		DIE LINKE.	
Claus, Roland	_____	Lay, Caren	_____
Karawanskij, Susanna		Schlecht, Michael	_____
Pitterle, Richard	_____	Wagenknecht Dr., Sahra	_____
Troost Dr., Axel	_____	Zebel, Hubertus	_____
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN		BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	
Gambke Dr., Thomas	_____	Andreae, Kerstin	_____
Häselmann, Britta	_____	Dröge, Katharina	_____
Paus, Lisa		Hajduk, Anja	_____
Schick Dr., Gerhard		Kindler, Sven-Christian	_____



112- 208

Unterschriftsliste
Fraktionsmitarbeiter

<u>Name</u>	<u>Fraktion</u>	<u>Unterschrift</u>
Stephan Rochow	CDU/CSU	.....
Christian Schmetz	CDU/CSU	.....
Udo Weber	CDU/CSU	.....
Silvia Marenow	CDU/CSU	.....
Susanne Kroll	SPD	.....
Gerald Steininger	SPD	.....
Dirk Klimach	SPD	.....
Karsten Peters Sandra Schuster	DIE LINKE.	.....
Christoph Sauer	DIE LINKE.	.....
Klaus Seipp	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....
Stefan Mai	BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNEN	.....
Boris Zollhöfer	CDU/CSU	.....



Ministerium bzw. Dienststelle (bitte in Druckschrift)	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amts- bezeichnung
BuJV	WooDTCI	WooDTCI	StA
BfDI	Dr. Müller	S Müller	ORRin
BMF	Veipf	Veipf	ORR
BMF	Dr. Pitzsch	V Pitzsch	170g
BWF	Frankke	Frankke	HR
BMF	Müller	Müller	ORR
BMF	Brüchmann	P. Brüchmann	RR



Bundesrat

Land	Name (bitte in Druckschrift)	Unterschrift	Amts- bezeichnung
Baden-Württemberg			
Bayern	Heizer	J. Heizer	ORD
Berlin			
Brandenburg			
Bremen			
Hamburg			
Hessen	JÖDICKE	Björn Jödicke	RD
Mecklenburg-Vorpommern			
Niedersachsen			
Nordrhein-Westfalen			
Rheinland-Pfalz	Lohew	D. Lohew	LD
Saarland			
Sachsen	Sauer	H. Sauer	RD
Sachsen-Anhalt			
Schleswig-Holstein			
Thüringen			



Unterschriftsliste der Sachverständigen

Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund
europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)“
- BT-Drucksache 18/7482 -

Montag, 14. März 2016 (12.00 bis 14.00 Uhr)

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Elisabeth Roegele

Birgit Ortkemper

Michael Weisenfels

Filip Melovski

Bundesverband der Wertpapierfirmen e. V.

Dr. Hans Mewes

Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)

Christa Franke

Dr. Julia Backmann

Deutsche Börse AG

Jürgen Hillen

Renata Bandov



Deutsche Bundesbank

Deutscher Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW)

Christiane Hölz

Deutsches Aktieninstitut e. V.

Dr. Gerrit Fey

Die Deutsche Kreditwirtschaft

Sascha Tamim Asfandiar (vdp)

Dr. Henning Bergmann (DSGV)

Dr. Hagen Bernd Karl Christmann (VÖB)

Herbert Jütten (BdB)

Dr. Alexandra Mohn (BVR)

Europäische Kommission

Tilman Lüder

Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)

Verena Ross

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)

Dr. Axel Wehling

Thomas Menning



Mattil, Peter
(Mattil & Kollegen, Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht)

Oehler, Prof. Dr. Andreas (Otto-Friedrich-Universität Bamberg)

Roosebeke, Dr. Bert Van (Centrum für Europäische Politik)

Tilp, Andreas W. (TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH)



Unterschriftsliste der Teilnehmer der mitberatenden Ausschüsse

Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund
europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)“
- BT-Drucksache 18/7482 -

Montag, 14. März 2016 (12.00 bis 14.00 Uhr)

Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Haushaltsausschuss

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....



Beginn: 12.00 Uhr

Tagesordnungspunkt

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz - 1. FiMaNoG)

BT-Drucksachen 18/7482; 18/7826

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herzlich willkommen zu der 72. Sitzung des Finanzausschusses, zu unserer öffentlichen Anhörung. Ich begrüße die Experten, die dem Finanzausschuss heute ihren Sachverstand für die Beratung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte“ auf BT-Drucksachen 18/7482 und 18/7826 zur Verfügung stellen.

Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses wieder und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung. Gehen Sie bitte auch davon aus, dass wir diese gelesen haben. Sie müssen sie also hier nicht mehr vortragen.

Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und – soweit anwesend – auch die des mitberatenden Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz sowie des Haushaltsausschusses. Für das Bundesministerium der Finanzen begrüße ich den Unterabteilungsleiter „Finanzmarktregulierung“, Herrn Ministerialdirigenten Dr. Pötzsch, sowie weitere Fachbeamte. Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder. Soweit anwesend begrüße ich auch die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien. Und nicht zuletzt darf ich noch auf der Tribüne unsere Gäste begrüßen. Ich hoffe, wir werden alle eine interessante Anhörung erleben.

Zum Thema der heutigen Anhörung: Ihr liegt der bereits erwähnte Gesetzentwurf zugrunde. Mit ihm wird die Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation in nationales Recht umgesetzt sowie Ausführungsbestimmungen zu einer Reihe von Verordnungen erlassen. Dazu sind insbesondere Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz, dem Kreditwesengesetz und dem Börsengesetz erforderlich.

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von zwei Stunden, also bis circa 14.00 Uhr, vorgesehen. Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen bzw. jeweils eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist es dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung und Ihnen als Sachverständigen zur Antwort zu geben. Ich darf deshalb alle ganz herzlich um kurze Fragen und knappe Antworten bitten.

Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn ihrer Frage die Sachverständige oder den Sachverständigen zu nennen, an den sich die Frage richtet und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden.

Die Fraktionen werden gebeten ihre Fragesteller, auch die der mitberatenden Ausschüsse, im Vorhinein über die Obfrau oder den Obmann des Finanzausschusses bei mir anzumelden.

Zum Schluss sei mir noch der Hinweis erlaubt, dass die Anhörung live im Parlamentsfernsehen auf Kanal 2 übertragen wird. Verfolgt werden kann die Übertragung auch auf www.bundestag.de, über die App „Deutscher Bundestag“ auf Smartphones und Tablets und im Smart-TV.

Zur Protokollführung: Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen. Ich darf alle bitten, die



Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt.

Wir beginnen jetzt mit der Anhörung. Erster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Frau Vorsitzende, meine sehr verehrten Damen und Herren, auch im Namen der CDU/CSU-Fraktion darf ich zunächst allen Sachverständigen herzlich für Ihre Bereitschaft zur Teilnahme an der öffentlichen Anhörung danken.

Meine Fragen richten sich an die Europäische Kommission und an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Ich freue mich, dass die Europäische Kommission und die ESMA heute an der Anhörung teilnehmen. Das ist in einem Europa mit 28 Mitgliedstaaten sicherlich alles andere als selbstverständlich. Ich bin aber davon überzeugt, dass es sehr wichtig ist, dass Sie auch mit den Parlamenten vor Ort ins Gespräch kommen – nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund, dass mitunter schwierige Themen, wie zum Beispiel die Verschiebung des Inkrafttretens der MiFID-(Markets in Financial Instruments Directive/Finanzmarktrichtlinie) II-Richtlinie, zu besprechen sind. Bevor wir jedoch dazu kommen, würde ich zunächst die Europäische Kommission und die ESMA um eine allgemeine Einschätzung des vorliegenden deutschen Umsetzungsgesetzes bitten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Lüder, bitte.

Sv **Tilman Lüder** (Europäische Kommission): Dankeschön – auch für die Einladung. Wie Sie an meinem Zungenschlag erkennen können, hat die Kommission deutschsprachige Mitarbeiter. Ich bin deshalb sehr dankbar für die Einladung und auch dafür, einmal wieder in meiner Muttersprache über Marktmissbrauch sprechen zu können. Grundsätzlich haben wir diese Umsetzungsmaßnahme begrüßt. Meine Kollegen haben das auch schon geprüft. Es gibt keinen wesentlichen Problempunkt.

Vorab nehme ich den Artikel 1 Nummer 2 des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FiMaNoG), den Anwendungsbereich, ins Visier: In diesem Absatz steht unter § 1 Absatz 2 Wertpapierhandelsgesetz-Entwurf (WpHG-E), dass Vorschriften des Abschnitts 3 sowie § 34 b und 34 c WpHG-E auch auf Handlungen und Unterlassungen anzuwenden sind, die im Ausland vorgenommen werden, sofern sie Finanzinstrumente betreffen, die an einem inländischen organisierten Markt, einem inländischen multilateralen Handelssystem oder dem Freiverkehr gehandelt werden. Meine Kollegen weisen darauf hin, dass sich der Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung auf alle dort genannten Finanzinstrumente bezieht und nicht nur auf solche, die in einem inländischen Markt oder inländischen multilateralen Handelssystem gehandelt werden. Das ist eine Bemerkung, die sich aus dem geografischen Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung ergibt. Wir möchten deshalb anregen, dass man das Wort „inländisch“ nicht benutzt, weil die Tatbestände überall in Europa auftreten können bzw. die Finanzinstrumente, die eine Tathandlung hervorrufen können, auch überall in Europa gehandelt werden können und nicht nur auf inländischen Märkten. Das ist die grundsätzliche Anmerkung.

Ich habe dann noch eine Anmerkung zu den Straftatbeständen. Es ist ein bisschen kompliziert, das zu lesen: § 38 WpHG-E verweist auf § 39 WpHG-E. § 39 WpHG-E hat eine Bezugnahme im § 39 Absatz 2 Nummer 3 WpHG-E auf Referenzwerte, deren Verbreitung, Übermittlung und Bereitstellung eine Ordnungswidrigkeit darstellt. An dieser Stelle weisen meine Kollegen darauf hin, dass die Formulierung „sonstige Manipulationen eines Referenzwertes“ anscheinend fehle, die jedoch in der Marktmissbrauchsverordnung in diesem Zusammenhang auch als Tathandlung gelte. So weit meine kurze einleitende Bemerkung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Ross, bitte.

Sve **Verena Ross** (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)): Dankeschön, Frau Vorsitzende. Sehr geehrte Abgeordnete, vielen Dank auch von meiner Seite für die Möglichkeit



hier heute unsere Sichtweise von der europäischen Marktaufsicht darstellen zu können. Insgesamt stehen wir der nationalen Umsetzung, die hier durch das „Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz“ vorliegt, sehr positiv gegenüber. Es ist natürlich sehr wichtig, dass die drei verschiedenen Maßnahmen im nationalen Bereich umgesetzt werden – sowohl die erneuerte Marktmissbrauchsregulierung MAR, auf die Herr Lüder einging, als auch die Regulierung für Zentralverwahrer CSDR (**C**entral **S**ecurities **D**epositories **R**egulation) - und die neuen Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte PRIIPs (**P**ackaged **R**etail and **I**nsurance-based **I**nvestment **P**roducts) - Verordnung. Aus unserer Sicht unterstützen die drei Gesetzgebungen sehr stark die weiteren Zielsetzungen der ESMA – ob es um den Anlegerschutz, um die ordentliche Marktfunktion oder die Finanzstabilität geht. Dementsprechend sind wir den nationalen Umsetzungsversuchen positiv gegenüber eingestellt. Es ist aber insbesondere wichtig, dass die genannten Regelwerke in gleicher Form in ganz Europa umgesetzt werden. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der SPD ist Herr Abg. Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): Frau Vorsitzende, meine sehr verehrten Damen und Herren, liebe Kolleginnen und Kollegen, ich möchte zunächst auch auf das Grundsätzliche abzielen, bevor wir dann in der nächsten Runde zu spezielleren Fragen kommen.

Herr Abg. Hauer hat nach Ihrer Einschätzung zu dem, was vorliegt, gefragt. Ich möchte nach dem fragen, was nicht vorliegt, nämlich nach den zur Debatte stehenden weiteren Überarbeitungen der Finanzmarktrichtlinie MiFID II und der dazugehörigen Verordnung MiFIR (**M**arkets **i**n **F**inancial **I**nstruments **R**egulation/Finanzmarktverordnung). Diese werden noch nicht in diesem Gesetz umgesetzt, weil derzeit noch die anstehenden Vorgaben der Durchführungsrechtsakte für die MiFID II fehlen. Meine Frage geht an die Europäische Kommission und die ESMA: Wie schätzen Sie den derzeitigen Sachstand zur

Umsetzung der Durchführungsrechtsakte für MiFID II ein?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Lüder, bitte.

Sv **Tilman Lüder** (Europäische Kommission): MiFID II gestaltet sich etwas komplizierter als ursprünglich angenommen. Wie Sie wissen, ist aufgrund von technischen Erhebungen und der mangelnden Infrastruktur eine Verschiebung des Anwendungsdatums um ein Jahr vorgesehen. Die Kommission hat unlängst einen Vorschlag vorgelegt. Er wird ab nächster Woche im Rat diskutiert. Das Parlament hat auch schon die Stellungnahme dazu abgegeben. Aufgrund einiger datenerhebungstechnischer und IT-Infrastruktur-Probleme hat es sich als unerlässlich erwiesen, das Anwendungsdatum von MiFID II um ein Jahr zu verschieben. Das heißt allerdings nicht, dass die MiFID II-Richtlinie und die MiFIR-Verordnung nicht in Kraft getreten sind. Das ist mit der Veröffentlichung im Amtsblatt schon geschehen. Das heißt bislang auch noch nicht, dass man die Umsetzung der MiFID II-Richtlinie verzögert hat. Es gibt im Rat entsprechende Vorschläge, im Gleichschritt zu der Verzögerung des Anwendungsdatums auch die Umsetzungsfrist der MiFID II-Richtlinie um ein Jahr zu verschieben. Wir werden sehen, wie die Verhandlungen dazu ausgehen.

Wir haben im Bereich der delegierten Rechtsakte eine Unterscheidung: Es gibt drei delegierte Verordnungen, die die Kommission erlassen muss. Diese drei Verordnungen werden demnächst erlassen und dann an die beiden anderen Institutionen weitergegeben. Die anderen Institutionen haben ein Widerspruchsrecht. Diese drei Rechtsakte sind derzeit in der Übersetzung. Wir können diese Rechtsakte leider nur an die anderen Institutionen weitergeben, wenn sie vollständig in alle Amtssprachen übersetzt sind. Von diesen drei Rechtsakten sind zwei für MiFID und eine für MiFIR. Daneben gibt es noch – wenn meine letzten Angaben richtig sind – 28 technische Verordnungen. Diese sind derzeit auch im Umsetzungsprozess. Drei davon werden wahrscheinlich noch nachgearbeitet werden müssen. Der Rest wird im Laufe der nächsten Monate verabschiedet. Ziel ist es – und das ist der Abschluss –, den gesamten sekundärrechtlichen Unterbau bis zum Juli dieses Jahres vielleicht nicht



endgültig verabschiedet zu haben, aber zumindest, dass die Kommission bis zum Juli die Akte erlassen hat und dann die Oppositionsfrist beginnt. Das heißt, bis zum Juli sollte auch für den nationalen Gesetzgeber eine gewisse Rechtssicherheit bestehen, wie sich der untergesetzliche Rahmen ausgestaltet.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Ross, bitte.

Sve **Verena Ross** (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)): Dankeschön. Wir als ESMA haben unter der MiFID-Verordnung schon im September letzten Jahres verschiedene technische Standards vorbereitet. Wir warten im Moment auf die Bestätigung der Kommission, wie Herr Lüder eben sagte, ob diese technischen Standards von der Kommission so bestätigt werden oder ob dort Abänderungen vorgesehen werden. Wir hatten dann, nachdem wir im September unsere Arbeit getan hatten, der Kommission geraten, über eine eventuelle Verschiebung nachzudenken. Denn uns war bewusst, dass die Anforderungen zu den Referenzdaten, zu den Transaktionsmeldungen und dem Transparenzregime sehr umfangreiche Umsetzungsmaßnahmen erforderten. IT-Systeme müssen gebaut werden, müssen getestet werden, damit im Endeffekt dann die Umsetzung stattfinden kann. Das ist sowohl für die verantwortlichen Behörden – ob nun auf nationaler oder europäischer Ebene – als auch für die Marktteilnehmer eine große Aufgabe, die in den verbleibenden Monaten schwer zu bewältigen gewesen wäre. Daher haben wir angeregt, dass zumindest dieser Teil der MiFID-Verordnung eventuell später in Kraft treten sollte. Die Kommission hat diesen Vorschlag nun vorgelegt. Wir warten jetzt noch auf die Bestätigung der Anforderungen durch die Kommission, die dann noch durch das Parlament und den Rat gehen müssen.

Das Problem für uns ist Folgendes: Solange die Bestätigung nicht vorliegt und wir uns nicht genau sicher sind, was diese Anforderungen im Detail sein werden, kann das Design der IT-Computersysteme nicht wirklich beginnen. Dort wird der Zeitrahmen auch sehr knapp sein. Darum warten wir mit großer Sorge, dass wir auch schnell diese Klarheit bekommen. Nur dann können wir auch

von der Behördenseite die Umsetzung starten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Ich möchte dort gerne weiter anknüpfen. Ich hatte das schon in der ersten Frage angekündigt und auch der Kollege Abg. Petry hat den Zeitplan erfragt. Wir haben mit der MiFID II- und der MiFIR-Regulierung vor, die Finanzmärkte stabiler und den Anlegerschutz besser zu machen. Meine Frage richtet sich an die Europäische Kommission und die ESMA: Wenn diese Verschiebung stattfindet, ist das aus unserer Sicht ärgerlich. Auf der anderen Seite ist aber auch aus unserer Sicht schwer verständlich, dass keine Verschiebung der Umsetzungsfrist für die nationalen Parlamente bislang vorgesehen ist. Deshalb meine anknüpfende Frage an beide: Halten Sie es für sachgerecht, dass die nationalen Parlamente eine europäische Richtlinie umsetzen sollen, wenn sie nicht alle technischen Details kennen? Dazu bitte ich um eine konkretere Stellungnahme.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Lüder, bitte.

Sv **Tilman Lüder** (Europäische Kommission): Vielen Dank, für diese Frage. Diese hat sich mir auch gestellt, als wir von dieser Verzögerung und vor allem von den technischen Problemen Kenntnis nehmen mussten. Es gibt hier zwei Dinge, die man meiner Ansicht nach unterscheiden muss. Einmal gibt es die technische Infrastruktur, die Referenzdaten, wie Frau Ross schon ausgeführt hat. Die Vernetzung der Handelsplätze der nationalen Behörden und die Vernetzung der Handelsplätze mit der ESMA ist eine reine technische Infrastruktur. Das ist reine technische Logistik. Wir müssen zwischen der Umsetzung, dem Inkrafttreten dieser Rechtsordnung und deren tatsächlicher Anwendbarkeit unterscheiden. Der Vorschlag der Kommission bezieht sich letztlich nur auf die Anwendbarkeit. Wir verzögern die tatsächliche Anwendung dieser Normen um ein Jahr. Das heißt allerdings nicht, dass wir nicht weiter auf Hochtouren an der Verabschiedung des Rechtsrahmens arbeiten. Deshalb hat die Kommission zunächst nur den Vorschlag gemacht, das Anwendbarkeitsdatum hinauszuschieben. Wir



werden weiterhin auf Hochtouren an den delegierten Rechtsakten und auch an den technischen Regulierungsstandards arbeiten.

In diesem Bereich verorte ich auch die nationale Umsetzung. Die nationale Umsetzung zusammen mit den Regulierungsstandards und den delegierten Rechtsakten schafft den Rechtsrahmen. Der Rechtsrahmen sollte so schnell wie möglich vorliegen. Es sollte so schnell wie möglich auch Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer geschaffen werden. Neben dem Rechtsrahmen gibt es die tatsächliche Anwendung dieses Rechtsrahmens durch die Regulierungsbehörden, zum Beispiel die Bundesanstalt. Das wird sich um ein Jahr verzögern.

Ihre Frage, ob ich es für sachgerecht halte, dass man nicht auch die Verabschiedung des Rechtsrahmens etwas zeitlich verzögert, möchte ich wie folgt beantworten: Wir fühlen uns weiterhin gebunden an den ursprünglichen Zeitplan, die delegierten Rechtsakte und die Regulierungsstandards bis zum Sommer dieses Jahres dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat vorzulegen. Wir werden weiterhin an diesem Zeitplan arbeiten. Wenn sich nun im Europäischen Rat herausstellt, dass man zusätzlich auch die Umsetzungsfrist leicht verzögern sollte, solange es eine Vorlaufzeit – von nicht mehr als einem Jahr aber auch nicht weniger als neun Monaten – zwischen der Umsetzung, der Verabschiedung aller erforderlichen sekundären Rechtsakte und dem tatsächlichen Anwendbarkeitsdatum gibt, ist auch eine gewisse Verzögerung der Umsetzung sachgerecht. Es sollte allerdings – und darauf bestehen auch die Marktteilnehmer und die Regulierungsbetroffenen – zwischen der Verabschiedung aller delegierten Rechtsakte, aller technischen Standards und der nationalen Umsetzung noch ein Zeitfenster von etwa neun Monaten bestehen, damit man sich auf diese Rechtsordnung einstellen kann, bis dann die tatsächliche Anwendung – jetzt geplant zum 3. Januar 2018 – erfolgt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Ross, bitte.

Sve **Verena Ross** (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)): Diese Frage ist im

Grunde eher eine, die der Kommission zukommt, weil sie die Vorschläge dazu macht, wie die verschiedenen Daten anzuwenden sind. Wir haben uns in unseren Aussagen auf die Verordnung konzentriert, wo die Regulierungsstandards von uns in diesem Bereich vorgeschlagen worden sind. In dem Bereich haben wir speziell darum gebeten, den Zeitrahmen zu verschieben. Wir haben uns zu den anderen Dingen nicht geäußert und ich habe dort auch im Moment nichts weiter dazu beizutragen. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanna Karawanskij** (DIE LINKE.): Vielen Dank. Meine erste Frage geht an Herrn Mattil. Wie sehen Sie die neue Umsetzung der Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden im Finanzmarktnovellierungsgesetz, um entsprechenden Marktmissbrauch entgegenwirken zu können? Weil wir das jetzt schon in der Diskussion hatten: Mit welchen Befugnissen sollte die BaFin ausgestattet sein, damit Kleinanleger tatsächlich ihre Rechte besser verfolgen und ihre Ansprüche erhalten können?

Meine zweite Frage geht an Herrn Tilp in die Richtung „Whistleblowing“. Mich würde interessieren, ob Ihrer Einschätzung nach mit dem Gesetzentwurf das Whistleblowing für die Unternehmen des Finanzsektors funktionieren wird? Wird eine breitere Wirksamkeit entfaltet, ohne dass besondere Schutzrechte für Informanten vorgesehen sind? Wie könnten eventuelle Schutzrechte aussehen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mattil, bitte.

Sv **Peter Mattil** (Mattil & Kollegen, Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht): Vielen Dank, für die Frage. Ich möchte zunächst erläutern, was Marktmissbrauch ist. In der Verordnung gibt es eine Definition oder zumindest einen Hinweis. Das ist ein Oberbegriff für unrechtmäßiges Verhalten an den Finanzmärkten. Es ist viel mehr als das, was wir herkömmlich als Marktmanipulation kennen, wie zum Beispiel angeblich falsche Ad-hoc-Meldungen bei Porsche, sonstige Kurstreiberei oder



Insiderhandel. Es gibt unzählige andere Erscheinungsformen des Marktmissbrauchs natürlich auch im Bereich der Vermögensanlagen der Investmentfonds. Wir haben hier auch durch die LTIF (Long-Term Investment Funds/ Langfristige Investmentfonds) künftig europäische geschlossene AIF (Alternative Investment Funds/Alternative Investmentfonds) bei Versicherungen usw. Ich möchte das viel breiter sehen, als man das bisher im Verständnis hat. Nicht nur vor und während eines Handels, sondern auch nach der Beendigung von Platzierungen beobachten wir Marktmissbrauchsfälle sehr häufig zum Beispiel zur Abwehr von Schadensersatzforderungen, zur Verdunkelung, zur Verschleppung von Ansprüchen. Das betrifft in meiner Praxis hauptsächlich Kleinanleger.

Ich habe in meiner Stellungnahme auf Seite drei und vier auch einige aus der Praxis stammende Beispiele aufgeführt. Ich möchte davon eines herausgreifen: Dort hatte ein Zertifikate-Emittent eine Zahlungsverpflichtung aus einem Zertifikat von 100 Millionen Euro. Er wollte das aber nicht zahlen, hat eine Klausel gefunden und sagte den Leuten, dass er nicht zahlen werde und man eine Marktstörung habe. Worauf wurde spekuliert? Dass natürlich ein Kleinanleger nicht klagt. Das können sich nämlich nur wenige Anleger leisten. So war das hier auch. Man hat 99 Prozent des Geldes behalten, anstatt es an die Anleger auszubezahlen. Kleinanleger können nicht vor Gericht durch drei Instanzen gegen so jemanden vorgehen. Das ist für mich ein ganz massiver Fall des Marktmissbrauchs.

Beispiel zwei: Sie nehmen einen Fonds, der längst gescheitert ist. Die Leute werden hingehalten, belogen und bekommen Briefe, dass die Finanzkrise schuld sei, man das aber schaffen werde, bis es dann in die Verjährung gerutscht ist. Dort wird keine Meldung an die Haftpflicht gemacht, die werden einfach in die Insolvenz geschickt. Das ist tagtäglich unsere Erfahrung mit Kleinanlegergeschichten.

Die Befugnisse der BaFin sind nach der Umsetzung – oder auch vorher schon – sehr stark auf die Unterlassung in Form der Produktintervention ausgerichtet. Künftig gibt es auch Untersuchungen, Durchsuchungen, Beschlagnahmungen - auch von Vermögenswerten -, das steht ausdrücklich in der

Verordnung und im Gesetz. Bestrafen und Verbieten. Ich finde das Gesetz spektakulär. All diese Maßnahmen sind richtig, nur haben die Kleinanleger davon nicht viel. Die BaFin beschlagnahmt Unterlagen und behält sie für sich. Die Kleinanleger haben aber ihr Geld verloren und wollen ihr Geld wiederhaben. Dann stehen sie allein da. Wie sollen sie das machen? Es gibt keine Möglichkeiten bei uns. Ein Prozess ist für den normalen, durchschnittlichen Verbraucher unbezahlbar. Wir haben keine vernünftigen kollektiven Instrumente zur Rechtsverfolgung. Nehmen Sie das Beispiel „Lehman Brothers“: Dort stellte sich heraus, dass ein Wirtschaftsprüfer und eine Rating-Agentur Gefälligkeitstestate gemacht haben. Aber was nützt das den Leuten? Sollen die solche Weltkonzerne verklagen? Das funktioniert nicht, das weiß die Branche und deswegen sage ich, dass sie das auch immer wieder tun werden, weil sie im Grunde nichts zu befürchten haben – zumindest nicht von der Masse der Kleinanleger.

Darum plädieren wir für eine Rechtssicherung durch die BaFin. Das bedeutet nicht – das ist schon einmal falsch angekommen –, dass die BaFin für die Anleger den Schaden einklagen soll. Das ist sicher nicht praktikabel und machbar. Ich denke mir, dass die BaFin eine Art „Zaun“ stecken müsste, damit die Verantwortlichen nicht flüchten. Man muss beispielsweise im Falle „Lehman Brothers“ die Verantwortlichen auffordern, auf die Verjährung zu verzichten und sich um Schadenswiedergutmachung zu bemühen, so lange, bis beispielsweise in den USA die Strafuntersuchungen gegen diese Ratingagentur und gegen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft abgeschlossen sind. So könnten die Kleinanleger auch eine Chance haben, sich hier zu wehren und ihren durch Marktmissbrauch verursachten Schaden ersetzt zu bekommen. Meiner Meinung nach ist hierfür nur eine kleine Gesetzesänderung erforderlich, die Befugnisse sind im Prinzip schon da, diese hatte ich vorhin schon aufgezählt: Von Beschlagnahmungen über Auskunftsrecht etc. Es ist im Prinzip alles vorhanden. Der Begriff des Marktmissbrauchs muss weiter sein und die BaFin muss der kollektiven Rechtssicherung verpflichtet sein. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Tilp bitte.



Sv **Andreas W. Tilp** (TILP Rechtsanwalts-gesellschaft mbH): Vielen Dank. Wir haben in unserer Stellungnahme unter der Ziffer A II einige wenige Sätze zur Frage „Whistleblowing“ geschrieben. Wir können dem Gesetzentwurf nicht entnehmen, dass das ein Thema ist, dem man nachkommen möchte. Wir sehen aber in der Verordnung in Erwägungsgrund 74, dass sich die Kommission durchaus wünscht, dass auch im Bereich des Kapitalmarktrechts effektive Whistleblowing-Maßnahmen geschaffen werden und insbesondere Whistleblower a) geschützt und b) ihnen finanzielle Anreize gegeben werden. Deswegen sind wir der folgender Auffassung: Eingedenk des Ziels des Anlegerschutzes bedarf es nicht nur materiell rechtlicher Verbesserungen, sondern vor allem muss man „die PS auf die Straße kriegen“. Was bringen ihnen die besten materiellen Gesetze, wenn sie nicht den Geschädigten die Möglichkeit geben, sich effektiv und wirksam zu wehren? Der Effektivitätsgrundsatz ist auch europarechtlich geboten. Wir haben bekanntlich – ich rede nicht über Beweislast – in Deutschland außerhalb des Kartellrechtes fast keine Möglichkeiten, dass Geschädigte sich wehren. Das ist insbesondere im Kapitalmarktrecht zu finden. Ich denke nicht nur an die Kleinanleger, das betrifft die institutionellen Häuser genauso, die nicht nur aus gierigen Hedgefonds bestehen, sondern zum Beispiel Kapitalanlagegesellschaften sind, die für zigtausende von Kleinanlegern und deren Pensionen das Geld anlegen. Die Geschädigten kommen nicht an die Information, sie bekommen nichts von der Staatsanwaltschaft, dort wird regelmäßig keine Akteneinsicht gewährt. Sie bekommen auch nichts von der BaFin. Sie können sich bis zum Bundesverwaltungsgericht klagen. Sie kommen nicht an die Informationen. Wir haben keine Discovery (förmliches Beweisverfahren im US-amerikanischen Prozessrecht) wie in den USA. Deswegen sollte man – europarechtlich gibt es diese Vorgaben, Erwägungsgrund 74 der Verordnung spricht das dezidiert an – Whistleblowing auch analog zu den Kronzeugenregelungen im Kartellrecht aus unserer Sicht im Kapitalmarktrecht verankern. Vielen Dank.

Vorsitzende Ingrid Arndt-Brauer: Nächste Fragestellerin für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Frau Abg. Paus.

Abg. **Lisa Paus** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich habe eine Frage an Herrn Tilp und eine Frage an Herrn Prof. Oehler. An Herrn Tilp: Wie beurteilen Sie die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie und der Verordnung durch das „Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz“?

An Herrn Prof. Oehler: Wie bewerten Sie die Anpassung an die PRIIPs-Verordnung insbesondere im Hinblick auf die Kontrolle durch die BaFin, Stichwort: Vorabmitteilung des PRIIP an die Aufsichtsbehörden? Finden Sie, dass das PRIIPs-Regime auch auf Aktien und nichtstrukturierte Anleihen übertragen werden sollte? Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer:** Herr Tilp, bitte.

Sv **Andreas W. Tilp** (TILP Rechtsanwalts-gesellschaft mbH): Vielen Dank. Wir haben uns in unserer schriftlichen Stellungnahme auf die Thematik „Marktmissbrauch“ fokussiert und sechs Punkte genannt: Über einen Punkt, das Thema Whistleblowing, haben wir bereits gesprochen. Es geht um die effektive und wirksame Umsetzung europarechtlicher Vorgaben. Das hat aus unserer Sicht drei Dimensionen: Einmal die Frage zu Strafen und Bußgeldern, dann die Frage zur zivilrechtlichen Haftung. Aus unserer Sicht muss das Zivilrecht und das Schadensersatzrecht nicht nur seiner Ausgleichsfunktion nachkommen, sondern auch seiner präventiven Abschreckungsfunktion. Das dritte ist die verfahrensrechtliche Seite.

Zu der Problematik Strafrecht- und Bußgeldrecht haben wir angeregt, erneut mal wieder darüber nachzudenken, ob nicht auch die Einführung eines Unternehmensstrafrechts sinnvoll wäre. Wir verweisen insofern auf die Soll-Vorschrift Erwägungsgrund 18 der Richtlinie.

Dann komme ich zum Thema Zivilrecht: Im Zivilrecht haben wir speziell für Verletzungen von Ad-hoc- und Insider-Vorschriften eine zivilrechtliche Haftungsvorschrift in § 37 b und c WpHG. Wir meinen, diese Normen sollten harmonisiert werden. Es fällt jetzt der Bezug zu § 13 WpHG weg, der entfällt. Dafür gilt Artikel 7 der Verordnung unmittelbar. Der bezieht sich auch auf insiderrechtlich verbotene Manipulationen im Hinblick auf Derivate – und zwar auch Derivate



von Dritten. Ein Beispiel: Nehmen Sie den Fall VW. Wenn VW wegen unterlassener Ad-hoc-Mitteilung haften würde, dann erfasst das nach dem bisherigen Wortlaut des § 37 b WpHG nur Finanzinstrumente, die von VW emittiert wurden. Das sind also VW-Aktien, oder VW-Anleihen, aber nicht mehr Anleihen von Tochtergesellschaften. Insbesondere erfasst es keine Optionsscheine oder Zertifikate von Dritten auf VW. Das muss – unseres Erachtens – mit Artikel 7 der Verordnung harmonisiert werden. Das ist der erste Punkt.

Der zweite Punkt betrifft die Frage der Außenhaftung von Organen. Sie erinnern sich: 2004 gab es den Entwurf des Kapitalanlegerinformationshaftungsgesetzes als Reaktion auf die Skandale im Neuen Markt. Bis heute gibt es keine zivilrechtliche Haftungsvorschrift für Organe. Diese haften nur gegenüber dem Unternehmen, aber nicht gegenüber geschädigten Dritten. Man könnte darüber nachdenken – das wäre eine weitere Anregung von uns –, über die Außenhaftung von Organen nachzudenken.

Dann kommen wir – das ist das materiell- und verfahrensrechtliche Thema – zu der Frage der Beweislast. Wir haben schon darüber geredet, dass es schwierig ist, an Informationen zu kommen. Die Beweislast liegt in Deutschland bekanntlich beim Kläger. Das ist in den USA auch nicht anders. Nur in den USA, in Großbritannien oder auch den Niederlanden haben sie die Möglichkeit, überhaupt an Informationen zu kommen. Solange das in Deutschland nicht möglich ist, sollten wir darüber nachdenken, ob die Beweislast dafür, dass ein Emittent seinen Informationspflichten nachgekommen ist, nicht anders geregelt wird als derzeit – nämlich, dass er beweisen muss, dass er rechtzeitig und ordnungsgemäß informiert hat. Dazu haben wir in unserer Stellungnahme unter Punkt D auf eine jüngste Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs verwiesen, die das erstmals für die Erfüllung von Aufklärungspflichten im Bereich des Kreditvermittlerrechtes exakt so ausgeurteilt hat.

Dann haben wir als letzten Punkt noch eine verfahrensrechtliche Anregung, und zwar auch wieder in Anlehnung an das Kartellrecht. Wieso kann man zum Beispiel nicht eine Bindungswirkung für Geschädigte im Zivilrecht an

bestandskräftige Entscheidungen der BaFin anordnen? Im Kartellrecht haben wir so etwas. Wenn eine Behörde entschieden hat, dann hat das Bindungswirkung im Zivilrecht. Wir finden, dass man darüber auch ernsthaft nachdenken sollte. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Prof. Dr. Oehler, bitte.

Sv **Prof. Dr. Andreas Oehler** (Otto-Friedrich-Universität Bamberg): Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, schönen Dank, für die Frage. Vielleicht vorab, weil das in der Stellungnahme nicht steht: Ich bin seit über 30 Jahren unter anderem mit der Insiderregulierung beschäftigt – im wissenschaftlichen, aber auch praktischen Bereich. Ich finde es spannend, dass man jetzt nach einer langen, leidensvollen Geschichte endlich intensiver über Marktmissbrauch in einer konzentrierten Form nachdenkt, wenn auch getrieben durch das EU-Recht. Wenn man sich aber wirklich auf die Anlegerperspektive konzentrieren möchte, sollte man die ganze Wertkette betrachten. Vom Kauf oder Verkauf bis zur kollektiven oder auch individuellen Rechtsdurchsetzung. Was die Insiderregulierung betrifft, ist es natürlich sehr begrüßenswert, dass man jetzt klarere, aufgeräumte Regelungen hat. Die Strafen sind höher gesetzt und man ist auch auf die Idee gekommen, dass man eine zentrale Instanz braucht. Ob die national sein muss oder europäisch? Wenn man national denkt – so schön Föderalismus in ganz vielen Aspekten unserer Politik auch ist –, denke ich, dass die Börsenaufsicht schlicht in eine zentrale Hand gehört. Was fehlt ist: Man lernt aus den ganzen praktischen Erfahrungen der letzten 30 Jahre. Wann werden Insider-Delikte aufgedeckt? Durch Denunziation, Verrat, Dummheit – Weitererzählen von den tollen Dingen, die man getan hat, oder vornehm ausgedrückt: Whistleblowing. Was ich vermisse, ist schlicht, den Tatsachen ins Auge zu sehen. Wenn man Insider-Regulierung betreibt, muss man tatsächlich an die Wurzel gehen. Ich finde Insider eben nicht dadurch, dass ich mir Preis- oder Umsatzbewegungen anschau.

Zu der Frage mit der PRIIPs-Verordnung: Ich verweise auf die Stellungnahme. Ich finde es sehr begrüßenswert, dass man jetzt angefangen hat,



systematisch alle vergleichbaren Verbraucherfinanzprodukte ähnlich zu regeln. Das ist positiv hervorzuheben. Was natürlich ein wenig verloren geht und schade ist, um Ihre Frage direkt zu beantworten: Natürlich gehören auch verwandte Produkte, wie Anleihen und Schuldverschreibungen dort hinein und natürlich müsste darauf geachtet werden, dass die Produktinformation, die schon für Fondsprodukte vorgeschrieben ist, natürlich vergleichbar reguliert wird. Das heißt, es reicht nicht, dass wir einzelne Produktfamilien harmonisieren – wie jetzt aktuell –, sondern dass wir die nächsten Produktfamilien nicht wieder ausschließen, also Aktien, Schuldverschreibungen und natürlich auch die Altersvorsorgeprodukte. Wenn Sie selber als Verbraucherinnen und Verbraucher überlegen: Sie fangen nicht an, nach dem Produkt zu differenzieren, sondern nach Ihrem Bedarf. Sie schauen, welche Problemlage Sie haben. Dann möchte ich gerne, dass alle Produktfamilien sehr ähnlich und verwandt reguliert sind, aber nicht mit Gliederungen, die vorgegeben werden, sondern klar mit Mustertexten, bei denen derselbe Sachverhalt identisch vorgegeben und verständlich ausgedrückt ist. Insofern ist es für mich fast zwingend, dass die BaFin die Möglichkeit haben muss, die Produktinformationsblätter, die Basisinformationen, vorab zu sehen. Das ist kein Prüfungsanspruch, der damit verbunden ist. Aber diese Option, die die europäischen Vorgaben eröffnen, sollte der BaFin auf jeden Fall eingeräumt werden. Allein das wäre ökonomisch sinnvoll, weil dann Fehlinformationen schneller entdeckt würden und auch mögliche Produktinterventionen gar nicht mehr stattfinden müssen, wenn man schon vorher am Basisinformationsblatt Fehlentwicklungen feststellen könnte. Ich kann nicht nachvollziehen, warum man genau diesen Punkt ausspart und genau diese Regelungsoption, die nach den europäischen Vorgaben möglich ist, nicht sieht. Das wäre unter ökonomischer Effizienz der Finanzmarktregulierung einzuordnen.

Ein zweiter wesentlicher Punkt, der dazu gehört, ist, dass die Ersteller der KIIDs (**Key Investor Information Document/Wesentliche Anlegerinformationen**) aus meiner Sicht ausschließlich die Emittenten sein sollten. Die unklare Formulierung in Artikel 4 Nummer 4 b der Verordnung, dass ein Hersteller eines PRIIP

möglicherweise nicht zwingend der Emittent sein muss, diesen Interpretationsspielraum würde ich schlicht ausräumen, indem ich festlege, dass jeder PRIIP-Emittent auch der Ersteller des KIID sein muss. In kurzer Zusammenfassung: Es ist sehr positiv zu werten, dass man jetzt schon eine ganze Zahl von Produkten, die Verbraucher interessieren, bündelt und ähnlich reguliert, was die Produktinformation betrifft. Man sollte nur gleichziehen: Fondsprodukte, die schon reguliert sind, sollten in der tatsächlich existierenden Form des Basisinformationsblattes genauso geregelt werden. Noch einen Schritt wichtiger: Alle Produkte, die man heute so gerne unter „Vorsorge“ oder „Altersvorsorge“ sortiert, sind genauso Verbraucherfinanzprodukte und gehören genauso reguliert, wie wir heute über die PRIIPs-Verordnung sprechen. Schönen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächste Fragestellerin für die Fraktion der SPD ist Frau Abg. Kiziltepe.

Abg. **Cansel Kiziltepe** (SPD): Danke, Frau Vorsitzende. Es freut mich, dass wir heute die Geschlechterquote erfüllt haben. 60 Prozent der Sachverständigen sind Männer. Herzlichen Glückwunsch. Ich möchte folgende Frage stellen. Sie geht an Frau Ortkemper von der BaFin und an Frau Dr. Mohn von der Deutschen Kreditwirtschaft. Im Gesetzentwurf steht, dass die BaFin zur Sicherung des Finanzsystems vorübergehend anordnen kann, das systematische Internalisierer schließen oder geschlossen bleiben müssen. Die Frage lautet wie folgt: Wie beurteilen Sie diese Regelung und die gewählte Formulierung im Gesetzestext? Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Ortkemper, bitte.

Sv **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Mein Name ist Roegele und – wenn Sie gestatten – spreche ich für die BaFin. Aus unserer Sicht ist die gewählte Formulierung in dem Gesetzentwurf die Umsetzung der entsprechenden Vorgaben aus der europäischen Richtlinie. Insofern lässt sich dort nicht viel ändern.



Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Dr. Mohn oder Herr Jütten?

Sv **Herbert Jütten** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (BdB)): Auch wir haben diesen Punkt in unserer Stellungnahme angesprochen, weil wir glauben, dass hier über das Ziel hinausgeschossen wird. Es soll etwas erreicht werden, es soll etwas unterbunden werden, es soll darauf eingewirkt werden, dass ein bestimmter Prozess abgebrochen wird. Das ist, glaube ich, richtig. Was zu weit geht, ist die Formulierung, dass dieser systematische Internalisierer – das ist eine Bank – insgesamt geschlossen wird. Das ist, glaube ich, auch nicht das, was beabsichtigt ist, sondern dass innerhalb dieser Organisation dieser Prozess gestoppt wird, damit an dieser Stelle Klarheit besteht. Insofern müsste man wirklich darüber nachdenken, ob hier nicht durch die Formulierung über das eigentlich gewollte Ziel hinausgegangen worden ist. Dankeschön.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich greife das Thema der Produktinformationsblätter auf. Meine Frage geht an die Deutsche Kreditwirtschaft und das Deutsche Aktieninstitut. Herr Prof. Oehler hat sich gerade sehr ausführlich zu den Produktinformationsblättern geäußert. Wir haben in Deutschland seit 2011 die Finanzinstitute verpflichtet, zu allen Produkten – auch zu den sogenannten einfachen Produkten – diese Produktinformationsblätter herauszugeben. Jetzt sagt die europäische PRIIPs-Verordnung, dass eigentlich nur die verpackten Anlageprodukte mit entsprechenden Informationsblättern belegt werden müssen. Der Bundesrat, aber auch Sie als Institute, fordern nun eine Eins-zu-eins-Umsetzung des europäischen Rechts und damit auch die Abschaffung von Beipackzetteln für Aktien und die einfachen Anleihen, weil dies europäisch nicht vorgesehen ist. In Deutschland ist das derzeit aber eine Verpflichtung. Bitte begründen Sie Ihre Forderung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Jütten, bitte.

Sv **Herbert Jütten** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (BdB)): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank, Herr Abg. Flosbach. Ich glaube, das ist ein Punkt, den man auch im Kontext der Gesamt-EU-Regulierung sehen muss. Wir erleben mit dem „Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetz“ eine erste Tranche von europäischen Regelungen, die darauf abzielt, den Kapitalmarkt in Europa zu harmonisieren und auf eine einheitliche Basis zu stellen.

Das zweite Paket wird folgen, das ist dann die MiFID-Regulierung, die ebenfalls das Ziel hat, Harmonisierung in Europa zu bewirken. Harmonisierung ist für die Institute, die Industrie zunächst einmal ein wichtiger Punkt, weil er wettbewerbsrelevant ist. Wir wollen in Europa das sogenannte Level Playing Field schaffen, das zum einen den Anbietern die Möglichkeit verschafft, überall in Europa in vergleichbarer Form anzubieten, und gleichzeitig den Kunden die Möglichkeit verschafft, in vergleichbarer Form nachzufragen. Wettbewerb ist der Punkt, der hinter unseren Überlegungen steht. Auch aus einem zweiten Aspekt: Umsetzung all dessen, was hier tatsächlich gefordert wird, ist mit entsprechenden Kosten verbunden. Das sehen wir im Moment bei der Umsetzung dieser Maßnahmen in den Instituten. Der Kostenrahmen ist erheblich. Kleinere Institute merken das noch stärker im Verhältnis zu großen. Das, Herr Abg. Flosbach, veranlasst uns, Folgendes zu sagen: Achten wir bei der Umsetzung europäischer Regelungen darauf, dass dieser Eins-zu-eins-Gedanke gelingt. Das ist der Ansatz, der uns hier umtreibt. Wir hatten in Deutschland eine Sondersituation, denn hier sind etliche Elemente aus der Kapitalmarktregulierung Europas schon vor mehreren Jahren in deutsches Recht vorab überführt worden. Darunter fällt die Regulierung der Produktinformationsblätter und auch die Einbeziehung von Aktien und Anleihen. Wir stellen fest – das findet sich in verschiedenen Stellungnahmen, die heute hier auf dem Tisch liegen, wieder, dass sich gerade bei den Aktien und bei den Anleihen das Anleger- und Beratungsverhalten verändert hat. Diese Produkte werden in anderem Maße nachgefragt und sie werden in anderem Maße angeboten, als das mit Blick auf unseren Kapitalmarkt von Interesse sein sollte. Wenn man also den Fokus auf diese Produkte richtet, sollten wir davon absehen, dies



national zu tun. Es geht darum, dass wir in Europa zu einer Einheitlichkeit finden, die uns diesen Wettbewerb sowohl von Anbieter- als auch von Nachfragerseite ermöglicht.

Gestatten Sie mir eine letzte Bemerkung im Nachgang zu den ersten Fragen, die wir auf Ihre Fragen hin, Herr Abg. Hauer, zur MiFID- und auch PRIIPs-Umsetzung beantwortet haben. Frau Ross, ich bin sehr froh, dass Sie sagen, in Paris mit bestimmten Dingen noch nicht anfangen zu können, weil die Prozesse noch nicht stehen. In dieser Situation befindet sich die deutsche Kreditwirtschaft auch. Wir befinden uns in Umsetzungsprozessen, warten auf die nachgelagerte Regulierung – nicht nur bei der MiFID, auch bei PRIIPs –, um mit den Fristen arbeiten zu können, die uns zur Verfügung stehen. Deswegen haben wir uns – ich komme zurück zu den Produktinformationsblättern – als Deutsche Kreditwirtschaft auch noch einmal der Kommission gegenüber sehr deutlich dafür ausgesprochen, dass hier die Fristen inzwischen zu kurz geworden sind und verlängert werden müssen. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Fey, bitte.

Sv **Dr. Gerrit Fey** (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Vielen Dank, für die Frage. Ich greife gerne auf, was Herr Jütten gesagt hat. Ich glaube, das meiste würde ich eins zu eins genauso unterschreiben. Zum einen glauben auch wir, dass wir die Chance ergreifen sollten, hier wirklich die Eins-zu-eins-Umsetzung zu machen, indem wir die Ausnahme, die die PRIIPs-Verordnung für einfache Produkte, wie Aktien und Anleihen, gewährt, auch in Deutschland nutzen. Dort, wo wir im Vorgriff auf eine europäische Regulierung weiter gegangen sind als die endgültige Regulierung jetzt, schaffen wir entsprechend ein gewisses Maß an Deregulierung. Warum glauben wir das? Wir glauben das, weil wir Erfahrungen mit der Regulierung gesammelt haben. Die Erfahrungen haben die Bedenken gut bestätigt, die wir am Anfang des Prozesses in Deutschland vor einigen Jahren auch geäußert haben. Wir als Aktieninstitut stehen für die Aktienanlage in Deutschland oder überhaupt auch für die direkte Wertpapieranlage, für das Wertpapiersparen. Wenn wir in Deutschland auf der Anlegerseite ein

Problem haben, dann ist das tatsächlich so, dass wir tendenziell sehr viel weniger in Wertpapiere und Aktien sparen, als es für die Altersvorsorge-situation hier in Deutschland gut wäre.

Wie kommen die Menschen an Aktien? Sie kommen bei allen Direktbanken, die es gibt, in der Regel über den Weg ihrer Hausbank zu einem Wertpapierdepot. Insofern glauben wir, dass die Banken für die Aktienkultur in Deutschland ein sehr wichtiger Multiplikator sind. Herr Jütten deutete das an: Wenn die Regulierung dazu führt, dass die Banken sich aus dieser Beratung zurückziehen, dann ist uns eigentlich nicht geholfen. Genau das beobachten wir. Das Geschäft, über das wir reden – die Direktanlage in Aktien von BASF, Bayer, E.ON, was auch immer –, ist kein Geschäft mit großer Marge. Dort ist jede Regulierung, die das erschwert, natürlich ein Kostenblock. Es gibt keine zuverlässigen Erhebungen, aber das ist doch – gerade für kleinere Institute – ein Kostenpunkt, diese Produktinformationsblätter zu erstellen oder zu kaufen. Diese Kosten gehen von der Marge ab. Was wird passieren? Die Banken werden einfach nicht mehr in der Direktanlage beraten. Genau das beobachten wir. Wir haben vor einem Jahr eine Untersuchung gemacht, eine große Befragung mit vielen kleinen und auch größeren Banken. Es kam heraus, dass 20 Prozent der Banken mittlerweile keine Aktienberatung mehr anbieten. Das PRIIP ist ein wichtiger Grund dafür. Wenn es angeboten wird, wird das im Übrigen auch nicht für den gesamten Kapitalmarkt angeboten – also für unsere 400 oder knapp 500 börsennotierten Aktien, die wir jetzt haben –, sondern in der Regel für die großen Indizes, also Dax- und MDax-Werte. Das sind zusammen dann 80 oder 90 Unternehmen, vielleicht auch mal 100. Es fehlt dem kleinen Emittenten, der sozusagen Kapital an der Börse aufnimmt, ein Zugang zum Anleger im sekundären Markt, wenn wir das überregulieren. Das sind eigentlich die Hauptfaktoren, die wir dort sehen.

Noch einmal zusammenfassend: Es ist rechtlich nicht zwingend gefordert. Wenn wir von einer Eins-zu-eins-Umsetzung reden, dann sollten wir das auch im Sinne der Harmonisierung tun. Zum zweiten, glaube ich, sind die volkswirtschaftlichen Wirkungen durchaus negativ, wenn wir das so beibehalten wie bisher. Wir könnten die Chance



jetzt ergreifen, uns jetzt der Vorlage des europäischen Gesetzgebers bedienen und das Produktinformationsblatt für einfache Aktien und Anleihen wieder abschaffen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Auch ich bleibe mit meinen nächsten Fragen noch beim Thema „Produktinformationsblätter“. Meine Fragen richten sich an den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft und anschließend an die BaFin und zwar beziehungsweise auf die Stellungnahme des GDV. Darin sind einige Punkte aufgelistet – Stichworte: doppelte Informationsblätter für Versicherungsanlageprodukte, Zeitpunkt der Einführung der PRIIPs, Basisinformationsblätter, Klarstellung im Anwendungsbereich, Sanktionen. Dort würde ich den GDV bitten, die aus Ihrer Sicht wesentlichen Punkte, die geändert werden sollten, darzulegen. Anschließend bitte ich die BaFin darum, diese Forderungen des GDV zu bewerten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Wehling, bitte.

Sv **Dr. Axel Wehling** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank, Herr Abg. Hauer, für die Frage. Grundsätzlich haben wir es hier mit einer relativ schlanken Umsetzung – insbesondere auch der PRIIPs-Verordnung – zu tun. Was wir sehen, ist, dass wir nicht auf der grünen Wiese beginnen, sondern dass wir – wie der Kollege Jütten das auch schon gesagt hat – einen ganzen Bestand an Regulierungen bereits haben, die zum Teil vorgezogen wurden. Wenn man das vielgescholtene Wort der Eins-zu-eins-Umsetzung bemüht, dann ist es aus unserer Sicht auch gerade erforderlich, dass man in Bezug auf den Altbestand dessen, was man hat, dann gewisse Entscheidungen trifft. Wir sehen mit unseren Produkten eine gewisse Überlagerung. Das Produktinformationsblatt nach dem VVG (Versicherungsvertragsgesetz) haben wir dann demnächst parallel zu dem Altersvorsorgeproduktinformationsblatt und dem PRIIP-KIID. Bei einzelnen Produkten – insbesondere bei der fondsgebundenen

Lebensversicherung – sehen wir auch noch, dass sich dieses überschneidet, dass wir nach dem aktuellen Gesetzentwurf das VVG-Produktinformationsblatt und das PRIIPs-KIID dann parallel nebeneinander den Kunden mitzugeben hätten. Hier stellt sich aus unserer Sicht die Frage, ob dies eigentlich im Sinne des Kunden ist, dass dieser zwei Produktinformationsblätter bekommt. Vielleicht sollte man sich zwischen PRIIPs-KIID und VVG-PIB entscheiden. Das würde sich hier, glaube ich, anbieten. Wir würden, da es gesetzlich oder EU-rechtlich vorgegeben ist, dann für diese Produkte eine klare Zuordnung vorschlagen wollen.

Zweitens sehen wir dann in diesem „Wildwuchs“ natürlich die Möglichkeit, über den Anwendungsbereich hier und dort noch etwas nachzusteuern. Das sind insbesondere Produkte der sogenannten dritten Schicht, der privaten Rentenversicherung. Hier sehen wir eine Dopplung. Wie wird das in Zukunft sein? Werden wir hier dann das Altersvorsorgeproduktinformationsblatt neben dem VVG-PIB haben? Auch hier ergibt sich eine Möglichkeit der Lösung über den Anwendungsbereich, wonach man eine klare Zuordnung vornehmen könnte. Das wäre hier das Altersvorsorgeproduktinformationsblatt.

Wir sehen, dass das Ganze in einem zeitlich kurzen Rahmen stattzufinden hat. Sie sehen alleine an der Dopplung, dass hier eine große Aufgabe für die Unternehmen ansteht, dieses alleine zu ordnen. Zusätzlich taucht aus unserer Sicht das Problem auf, dass wir die ersten Entwürfe nicht in qualifizierter Form für das PRIIPs-KIID bereits vorliegen haben. Es wird mittlerweile über 1,5 Jahre darüber diskutiert, dass eine rechtlich verlässliche Vorgabe nach wie vor nicht da ist und dass wir diese wahrscheinlich auch bis Mitte des Jahres nicht sehen werden. Bis dann die Einspruchsfrist von Seiten des Europäischen Parlamentes und des Rates – die sogenannte Dreimonatsfrist – abgelaufen ist, wird es wahrscheinlich Herbst werden. Dann haben die Unternehmen drei Monate Zeit, um dies unter Hochdruck umzusetzen. Hier stellt sich die Frage – ich bin mir bewusst, dass dies das falsche hohe Haus ist, wo ich dies adressiere –, ob hier nicht auch eine Verschiebung erforderlich ist. Da wir aber Vertreter von der ESMA und der Kommission



hier haben, glaube ich, ist ein solcher Aufruf auch hier richtig am Platz. Solange diese Entwürfe nicht vorliegen, kann in der finalen Form auch noch keine Umsetzung verlässlich erfolgen. Ich habe dem Vertreter der Kommission sehr aufmerksam zugehört. Dieser hat gesagt, dass man eigentlich eine Umsetzungsfrist von neun Monaten von Seiten der Behörden, von Seiten der Börsen bräuchte. Ich würde mir wünschen, dass man eine solche Umsetzungsfrist von neun Monaten auch den Unternehmen zubilligt.

Dieses Ganze ist dann gepaart mit einer – aus unserer Sicht – doch sehr scharfen Sanktionsregulierung. Hier muss man sich darüber im Klaren sein, dass die Regelung, die hier getroffen wird – ich darf das zitieren: „Ordnungswidrig handelt, wer ein Produktinformationsblatt vorsätzlich oder leichtfertig nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht rechtzeitig oder nicht in der vorgeschriebenen Weise abfasst oder veröffentlicht.“ – eine sehr harte, sehr klare Sanktionsmöglichkeit ist. Gegen diese ist nichts einzuwenden, wenn es genügend Möglichkeiten gibt, sich systematisch darauf vorzubereiten. Hier kommen wir immer weiter ins Hintertreffen, was die Fristen angeht. Dies treibt nicht nur die Kosten, sondern auch die Unsicherheit für alle Beteiligten nach oben. Insofern sollte man sich auch noch einmal dort überlegen, wo man nachsteuern kann – nämlich auf Seiten der Sanktionen –, dass man nicht, wie es im Gesetzentwurf vorgeschlagen ist, die entsprechenden Sanktionen miteinander vermengt und vermischt, sondern dass man sich für eine der beiden Optionen entscheidet. Vor dem Hintergrund der aktuellen Situation würden wir uns für die Option 2 – die niedrigere Sanktionsmöglichkeit – aussprechen. Das halten wir in diesem Zustand, zum jetzigen Zeitpunkt auf jeden Fall für gerechtfertigt. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Zum einen, Herr Wehling hat es richtig angesprochen, läuft derzeit noch die Umsetzungsmaßnahme Level 2. Die europäischen Aufsichtsbehörden, das sind hier alle drei im sogenannten Joint Committee, müssen bis zum 31. März 2016 den entsprechenden

RTS (**R**egulatory **T**echnical **S**tandards/Technische Regulierungsstandards) an die Europäische Kommission übersenden. Dieser ist derzeit noch in der Abstimmung zwischen allen europäischen Aufsichtsbehörden, da die PRIIPs-Verordnung Produkte adressiert, die von allen drei Aufsichtsbehörden überwacht werden. Insofern ist das die vorgegebene Frist im Level 1. Diese wird hoffentlich seitens der europäischen Aufseher eingehalten, so dass die entsprechenden Vorgaben, die in Level 1 vorgesehen sind, zur Umsetzung kommen.

Zum Thema „PRIIPs-Verordnung“, Herr Wehling hat es angesprochen, haben wir jetzt auf einmal im Lebensversicherungsbereich einen VVG-KIID oder PIB (Produkteinformationsblatt) und ein PRIIPS-KIID. Das ist sicherlich nicht die Zielsetzung, die die PRIIPs-Verordnung hat. Es ist zuzugestehen, dass es ein entsprechendes Dokument geben sollte. Jedoch adressiert dieses VVG-PIB meines Erachtens etwas anderes. Darin wird sehr individuell dem potenziellen Versicherungsnehmer aufgezeigt, welche Auswirkungen der Abschluss für ihn hat, während das PRIIPs-KIID ein Informationsblatt ist, welches sehr früh am Anfang der Geschäftsanbahnung steht und allgemein formuliert sein muss. Beide Informationsblätter haben unterschiedliche Ausgestaltungen, so dass sehr sauber abzuwägen und zu prüfen ist, ob nicht beide eine Berechtigung nebeneinander haben oder ob man auf eines verzichten kann. Das richtet sich danach, wie das PRIIPs-KIID dann ausgestaltet ist, und ob die entsprechenden Informationen des VVG-PIB auch dem Versicherungsnehmer zur Verfügung gestellt werden. Ich denke, beide Informationsblätter, auch die individualisierte Darstellung im VVG-PIB, haben oder hatten ihre Berechtigung.

Dann sprachen Sie das Thema „Sanktionen“ an. Vielleicht dazu eine Aussage: Die Sanktionen, wie Sie auch wissen, sind durch das europäische Recht vorgegebenen. Auch diese optionale Ausgestaltung ist durch das europäische Recht vorgegeben. Es ist aber nicht das Wahlrecht des Gesetzgebers, sondern es ist nachher das Wahlrecht der Behörde. Deswegen müssen auch beide Optionen ins Gesetz umgesetzt werden, so dass nachher die Behörde, wenn sie zur Sanktion schreitet, wählen kann, ob sie eine statische Zahl als Benchmark hat oder eine



dynamische Zahl, was das Thema „zweifache Höhe des durch den Verstoß erzielten Vorteils oder Vermeidung des Verlustes“ angeht. Insofern denke ich, der Gesetzgeber hat gut und richtig daran getan, das so entsprechend im Gesetzesentwurf vorzusehen.

Und jetzt möchte ich noch ein paar beruhigende Sätze sagen. Die BaFin ist nicht dafür bekannt, Unmögliches zu sanktionieren, was die Rechtsanwender umzusetzen haben. Wir werden auch bei der Umsetzung der PRIIPs-Versordnung berücksichtigen, dass die Zeitabläufe sehr eng gesetzt sind. Das werden wir dann auch bei den Bußgeldern und der Verhängung von Ordnungswidrigkeiten entsprechend berücksichtigen, da wir wissen, dass neben den Bußgeldern noch ganz andere Folgen damit verknüpft sind. Ich kann Ihnen versichern: Wir werden auch das mit Augenmaß behandeln. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Kollege Petry.

Abg. **Christian Petry** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Zu dem Thema gehört ein Vorgang, den wir schon beim Kleinanlegerschutzgesetz behandelt hatten, dass wir die Finanzanlagevermittler, die dies erfüllen sollen, zunächst einmal der Gewerbeaufsicht nach der Gewerbeordnung unterstellt haben, wenn sie ihre Tätigkeit auf dem Erstmarkt durchführen. Jetzt soll der Zweitmarkt dazu führen, dass die erforderliche Erlaubnis von der BaFin gegeben wird. Ich möchte gerne wissen, ob dies der Versuch ist, die Aufsicht der BaFin hier einzubinden, weil es mit dem Kleinanlegerschutzgesetz noch nicht geklappt hat? Oder ist dies letztlich eine sachgebundene Entscheidung vor dem Hintergrund, dass nun für den Zweitmarkt eine entsprechende Neuregelung erfolgen soll?

Meine Frage an die Deutsche Kreditwirtschaft: Wie beurteilen Sie diese Neuregelung, dass man hier trennt und zwei verschiedene Arten der Prüfung der Finanzanlagevermittler bzw. der Zulassung hat?

Und die Frage an die BaFin: Welche Erfahrungen haben Sie in den drei Jahren in der Praxis gemacht,

seitdem die Finanzanlagevermittler durch die Gewerbeaufsicht nach der Gewerbeordnung geprüft werden? Hat es Reibungspunkte oder Schwierigkeiten zu Ihren Bereichen gegeben, wo es im Prüfprozess Abstimmungsprobleme gab? Oder ist es reibungslos gelaufen?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Danke. Herr Jütten, bitte.

Sv **Herbert Jütten** (Die Deutsche Kreditwirtschaft (BdB)): Vielen Dank für die Frage. Ich glaube, ich kann auf Positionen zurückkommen, die wir als DK in diesem Raum schon mehrfach adressiert haben. Der Zustand, dass die Finanzanlagevermittler anders reguliert sind als der gesamte übrige regulierte Bereich, ist einer, der uns absolut nicht zufriedenstellt. Wir treten regelmäßig dafür ein, dass die Vermittlerindustrie ebenfalls so wie die Kreditwirtschaft reguliert wird und unter die Aufsicht der BaFin gestellt wird. Das ist eine ständige Diskussion mit der BaFin, weil wir den Unterschied aus Sicht des Kunden nicht sehen. Wer tritt mir denn als Kunde gegenüber auf? Muss ich wissen, dass er weniger, anders oder von anderen Personen reguliert ist? Gelten die gleichen Regularien und das gleiche Korsett? Unser Standpunkt, Herr Abg. Petry, ist von jeher gewesen, dass die Vermittler unter die Aufsicht der BaFin gehören.

Ich verkenne nicht, was das für praktische Folgen mit sich bringt. Das ist dann eine andere Aufsicht. Das ist ein anderes Aufsichtsregime hier in Deutschland, ein sehr viel dezentraleres, als das bislang der Fall ist. Der Umstand, dass jetzt hier zwei verschiedene Ebenen durch die europäische Mitregulierung entstehen, zeigt schon, dass die Gewichte bei diesem Thema nicht stimmen. Wir haben in Deutschland eine Entscheidung für die Vermittlerindustrie getroffen. Wir haben sie akzeptiert. Aber wir haben sie nicht in dem Sinne befürwortet, dass wir sie unterstützen würden, und stellen an einer solchen Stelle fest, dass die Verwerfungen weiter entstehen werden. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Roegele, bitte.



Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Zum Thema „Finanzanlagevermittler und Nichtüberwachung durch die BaFin“: Das ist eine Entscheidung des Gesetzgebers. Derzeit sind wir nicht für die Überwachung der Finanzanlagevermittler zuständig. Sie sprechen meines Erachtens die Änderung in § 2 Absatz 6 des Kreditwesengesetzes (KWG) an. Dort sind wir durch eine Entscheidung des Verwaltungsgerichts Frankfurt gezwungen, einen Teil der Tätigkeit wieder unter Aufsicht zu stellen, da das Verwaltungsgericht entschieden hat, dass eine bestimmte Eins-zu-eins-Beziehung nicht aufsichtsrelevant ist.

Zudem hatten Sie gefragt, wie die Abstimmung zwischen uns und den Finanzanlagevermittlern bzw. den Gewerbeaufsichtsämtern abläuft. Wir hatten zu Beginn, als die Aufsichtspraxis in Gang kam, auch Gespräche mit den Gewerbeaufsichtsämtern. Dort haben wir versucht, einen Know-how-Transfer zu machen. Jedoch müssen wir beachten, dass wir umlagefinanziert sind und die Gewerbeaufsichtsämter nicht in der Ausführung ihrer Arbeit unterstützen können. Die BaFin muss entsprechend der Umlagefinanzierung darauf achten, welche ihre Kernkompetenzen sind.

Wir haben derzeit keine entsprechenden Friktionen feststellen können, was die Aufsicht angeht. Allerdings haben wir zugegebenermaßen auch keinen Einblick, welche Aufsicht durch die Gewerbeaufsichtsämter hier ausgeübt wird.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Kollege Flosbach.

Abg. **Klaus-Peter Flosbach** (CDU/CSU): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Meine erste Frage geht an den Bundesverband der Wertpapierfirmen zu dem Themenkomplex „Sanktionen“. Sie kritisieren im Gesetzentwurf den vorgesehenen Sanktionsrahmen. Dieser sei unverhältnismäßig ausgestaltet und ginge weit über die europäischen Vorgaben hinaus. Bitte erläutern Sie Ihre Kritik. Und welche Änderungen würden Sie anregen?

Meine zweite Frage geht an den Bundesverband Investment und Asset Management – BVI. Sie haben diesen Gesetzentwurf grundsätzlich positiv

bewertet, haben kleinere Kritikpunkte bei den Transparenzpflichten für spezielle AIF (Alternative Investment Fund) und der Bekanntgabe von Allgemeinverfügungen der BaFin. Bitte begründen Sie Ihre Kritikpunkte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Mewes, bitte.

Sv **Dr. Hans Mewes** (Bundesverband der Wertpapierfirmen e. V.): Vielen Dank, Herr Flosbach, für die Frage. Wir wenden den Blick noch mal auf das Sanktionsregime. Da sind wir auf eine Vorschrift gestoßen, ich will sie gleich kurz erläutern, die war im Referentenentwurf noch als eine Vergehensvorschrift ausgestaltet, also mit einem Strafrahmen einer Freiheitsstrafe von mindestens sechs Monaten bis zu zehn Jahren. Das ist jetzt zu einer Verbrechensvorschrift geworden mit einer Mindestfreiheitsstrafe von einem Jahr bis zu ebenfalls zehn Jahren. Also, am oberen Ende des Strafrahmens hat sich nichts verändert. Aber nach dem unteren Strafrahmen der Norm ist es jetzt eine Verbrechensvorschrift. Man darf dann in einem Gerichtsverfahren nicht unter einem Jahr Freiheitsstrafe bleiben, und beispielsweise gibt es auch keine bzw. kaum Einstellungsmöglichkeiten in solchen Fällen.

An dieser Stelle waren wir sehr überrascht, dass aus einer Vergehensvorschrift eine Verbrechensvorschrift geworden ist. Es geht hierbei um die Regelungen der §§ 38, 39 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Das ist der Fall der Marktmanipulation in einem vorsätzlichen Fall und dort finden sich zwei Qualifizierungen, wo wir diese Verbrechensvorschrift jetzt bekommen sollen. Die eine Qualifizierung ist, dass derjenige, der die vorsätzliche Marktmanipulation begeht, Angestellter oder Mitarbeiter einer Aufsichtsbehörde, eines Wertpapierhandelsunternehmens oder einer Börse ist. Das ist also die Mitarbeiterqualifizierung. Die andere Qualifizierung, die zum gleichen Strafrahmen führt, ist, wenn die Tat gewerbsmäßig oder bandenmäßig begangen wird. In beiden Fällen haben wir jetzt eine Verbrechensvorschrift.

Dies ist relativ überraschend. Denn es ist auch von den europäischen Vorgaben durch die Marktmissbrauchsrichtlinie nicht vorgegeben. Danach muss nämlich in solchen, auch



qualifizierteren Fällen das Höchststrafmaß mindestens vier Jahre Freiheitsstrafe sein. Daraus hat der deutsche Gesetzgeber sogar zehn Jahre gemacht. Das ist von daher völlig im Rahmen der europäischen Vorgaben. Bei der Begrenzung des Strafrahmens nach unten hin ist eine Vorgabe nicht gegeben. Wir sind zudem im Bereich der Marktmanipulation. Dort sind sehr viele Begriffe, wir wissen es schon vom bisherigen 20 a WpHG, ähnlich wie Generalklauseln ausgestaltet. Wir haben dort den Fokus auch insbesondere auf den Bestimmtheitsgrundsatz zu richten. Auch dort wäre es nicht schlecht, etwas mehr Spielraum beim Strafrahmen zu haben. Ich will mich gar nicht für niedrige Strafrahmen aussprechen. Diese Fälle sollen strafsanktioniert werden.

Vor allem sehen wir ein großes Problem bei diesen zwei Qualifizierungsfallgruppen. Einmal haben wir die Verbrechensvorschrift für die gewerbsmäßige oder bandenmäßige Begehung. Das ist eine strafrechtlich höchst ahndenswerte Vorgehensweise. Zum anderen haben wir die Qualifizierung auch schon, wenn sie lediglich als Mitarbeiter einer Börse, einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens tätig werden. Diese Mitarbeiter haben natürlich einen Wissensvorsprung und daher ist es auch besonders verwerflich. Ob man das aber der banden- und gewerbsmäßigen Vorgehensweise gleichstellen und das Ganze zu einer Verbrechensvorschrift machen muss, das bezweifeln wir sehr. Dies müsste hier nochmal angesprochen werden. Unser Petition wäre, dass man in den Vorschriften der §§ 38, 39 WpHG, soweit sie sich im Qualifizierungsfall auf diese Mitarbeitergeschäfte beziehen, beim Vorschlag des Referentenentwurfs mit sechs Monaten Mindestfreiheitsstrafe bleibt. Darunter sollte man jedoch nicht gehen, auch keine Geldstrafe. Nach oben hin kann der Strafrahmen bei zehn Jahren bleiben. Zudem kann man die Verbrechensvorschrift auch bei diesen gewerbs- und bandenmäßigen Begehungen belassen.

Noch mal ganz klar: Wir wollen hier nicht, dass diese Fälle nicht hart sanktioniert werden. Aber es ist auch immer, wenn eben keine gewerbs- und bandenmäßige Begehung vorliegt, ein etwas minderstarker Fall denkbar, den man vielleicht doch unter einem Jahr ansetzen könnte. Es entstehen so Möglichkeiten für die Gerichte, mit

mehr Fingerspitzengefühl zu agieren. Diese sind ansonsten durch einen einjährigen Mindeststrahmen sofort sehr stark gebunden. Und das in einem Tatbestand, der nicht so richtig greifbar ist. Deswegen ist mein Petition, im Zusammenhang mit diesen Mitarbeitergeschäften etwas mehr Sachnähe zu gewährleisten und den Rahmen der Einstiegsstrafe vielleicht auf sechs Monate wieder herunterzusetzen, wie es im Referentenentwurf vorgesehen war. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Wer spricht für den BVI? Frau Franke oder Frau Dr. Backmann?

Sve **Dr. Julia Backmann** (Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI)): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank, Herr Flosbach, auch für Ihre Frage, bzw. es waren eigentlich zwei Fragen. Es geht um zwei voneinander komplett unabhängige Themenkomplexe. Das eine ist die Meldepflicht für Spezialfondsanleger für im Fonds gehaltene Stimmrechte. Seit Umsetzung der Transparenzrichtlinien-Änderungsrichtlinie sind Anleger in Spezialfonds - vereinfacht gesagt - nicht mehr für im Fonds gehaltene Stimmrechte meldepflichtig. Wir haben im Zuge der Umsetzung der Transparenzrichtlinie auch schon mehrfach darauf hingewiesen und sind jetzt froh, dass der Gesetzgeber das jetzt an der Stelle wieder aufgreift, um zu verhindern, dass Spezialfonds dazu genutzt werden könnten, um Beteiligungen aufzubauen.

Dazu noch eine kleine technische Anmerkung: Wir haben gesehen, dass die Rückausnahme, die jetzt im Gesetz drinsteht, nun auch dazu führen würde, dass für Spezialfonds die Überwachung von Unternehmensabschlüssen und die Veröffentlichung von Finanzberichten Anwendung finden würde. Das halten wir für nicht sachgerecht. Denn dazu gibt es komplett andere Regelwerke, die an der Stelle greifen würden. Insofern würden wir vielleicht anregen, dass man das an der Stelle nochmal ändert.

Bei dem anderen Regelungsbereich geht es um die Bekanntmachung von Allgemeinverfügungen. Der Gesetzentwurf sieht vor, dass die Frist in Zukunft um einen Tag verkürzt wird. Ursprünglich ist es so gewesen, dass der der Bekanntmachung folgende



Tag derjenige ist, an dem die Allgemeinverfügung in Kraft gesetzt wird. Der § 17 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz sieht jetzt eine andere Regelung vor. Dort soll es am selben Tag in Kraft treten. Das halten wir auch in Fällen der Systemstabilität für richtig oder wenn aufgrund europäischer Rechtsakte entsprechende Maßnahmen erforderlich sind. Allerdings gibt es noch weitere Anknüpfungspunkte, die der Gesetzentwurf vorsieht. Zum Beispiel, wenn sich die europäischen Aufsichtsbehörden über ein früheres Inkrafttreten geeinigt haben, oder auch, wenn es grundsätzlich zu der Sicherung der Liquidität eines einzelnen Instituts erforderlich ist. Das halten wir aber für zu weitgehend, weil die Unternehmen eine Möglichkeit brauchen, entsprechend zu reagieren. Wenn es aber nicht um so wichtige Themen wie die Systemstabilität geht, glauben wir, wäre es gut, wenn man da an der ursprünglichen Frist festhält. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Die nächste Fragestellerin für die Fraktion DIE LINKE. ist Frau Karawanskij.

Abg. **Susanne Karawanskij** (DIE LINKE.): Ich möchte meine beiden Fragen an Herrn Mattil stellen. Es ist in der ersten Fragerunde der Begriff des Marktmissbrauchs angesprochen worden und Sie haben dafür plädiert, dass er ein bisschen weiter gefasst würde und man bei den Befugnissen der Aufsichtsbehörden ansetzen müsste. Da würde mich konkreter interessieren, warum Sie das für notwendig erachten, damit Kleinanleger ihre Rechte besser durchsetzen können und, ob es tatsächlich für den Gesetzgeber so ein großer Schritt im Vergleich zu anderen Ländern wie beispielsweise den USA wäre.

Meine zweite Frage geht in Richtung „Produktinformationsblätter und PRIIPs“. Inwiefern wäre es bei den einfachen Finanzinstrumenten sinnvoll, das tatsächlich verpflichtend bereitzustellen. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass es dann einen „Blätterwald“ an unterschiedlichen Regelungen, Verordnungen und Standards gibt, die man bei Aktien und Anleihen ebenso verpflichtend bereitstellen müsste?

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Mattil, bitte.

Sv **Peter Mattil** (Mattil & Kollegen, Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht): Vielen Dank für die Fragen. Zunächst noch mal zum Thema Marktmissbrauch und zu der Unterstützung der BaFin in solchen Fällen. Nach unserer Erfahrung in der Praxis ist es so, wenn die großen Skandale ans Tageslicht kommen, ist es meistens zu spät. Das Kind ist dann in den Brunnen gefallen. Dann gibt es zehntausende oder hunderttausende Kleinanleger, die nicht wissen, was sie tun sollen und wie sie ihren Schaden wieder ersetzt bekommen können. Meistens tritt dann auch bald schon die Verjährung ein. Die Anleger haben in der Regel überhaupt keine Informationen oder Unterlagen. Herr Tilp hat es vorhin auch schon angesprochen. Wenn man jetzt mal bei dem Beispiel mit Lehman Brothers bleibt, das ich vorhin auch schon angeführt habe, dann sind an 50 000 Rentner Zertifikate zu einem Zeitpunkt verkauft worden, wo Lehman Brothers im Prinzip schon pleite war. Dadurch haben sie noch mal eine Milliarde Euro abgesahnt. Das Geld war dann weg. 50 000 Rentner, Kleinanleger, was können die tun? Die können überhaupt nichts tun. Sollen diese etwa einen Weltkonzern wie einen Wirtschaftsprüfer oder eine Ratingagentur verklagen ohne Rechtsschutzversicherung, die kaum noch jemand hat? Wie gesagt, da rennen sie gegen eine Betonwand. Da können sie eigentlich kaum etwas tun. Da können sie, zumindest nach unserer Erfahrung in der Praxis, nur noch abwarten, bis die Ansprüche verjährt sind. Sie können sie als Kleinanleger nicht durchsetzen.

Im Fall von Lehman Brothers wurde dann festgestellt, dass ein Wirtschaftsprüfer und eine Ratingagentur Gefälligkeitssteste abgegeben hatten, um diese Firma am Leben zu erhalten. Diese haben auch Niederlassungen in Deutschland, das darf man auch nicht übersehen. Die BaFin müsste also nicht nach New York gehen. Jedoch mussten sich diese Niederlassungen hier nicht verantworten. Was spricht dagegen, dass die BaFin diese anschreibt und diejenigen Anordnungen trifft, die im Gesetz jetzt drinstehen werden: „Wir weisen sie hiermit an, dass sie auf die Verjährung gegenüber all diesen Anlegern verzichten, bis in den USA alles aufgeklärt ist. Wir beschlagnahmen ihr



Vermögen, wenn sie nicht Folge leisten.“ Das sind meiner Meinung nach normale Dinge, und die Befugnisse dazu sind mit der Umsetzung des Gesetzentwurfs dann auch vorhanden. Ich nenne das kollektive Rechtssicherung. Dann kann man einiges dafür tun, um die Beweise zu sichern und die Strafuntersuchungen in den USA abzuwarten. Der Fall Lehman Brothers ist dafür ein gutes Beispiel. Anschließend müssen natürlich die Anleger entscheiden, ob sie gerichtlich vorgehen und ihren Schaden einklagen wollen oder nicht. Aber zumindest muss man ihnen einen Rechtsrahmen dafür bieten, und der ist in der Praxis definitiv nicht vorhanden.

Vielleicht noch ein Beispiel dazu: Es gab mal in den USA eine Bank, die 40 000 Anlegern ein hochriskantes Produkt verkauft hatte. Das waren überwiegend Kleinanleger. Dann hat die dortige Behörde von Amts wegen ein Verfahren eingeleitet und die Bank dazu gezwungen, dass diese Leute ihr Geld wiederbekommen haben, und zwar komplett. Die Anleger mussten auch nicht klagen. So funktioniert es in den USA. Niemand verlangt von der BaFin, dass sie für die Leute klagt. Das würde ich auch nicht für umsetzbar halten. Aber zumindest muss sie die Verantwortlichen, die solchen Marktmissbrauch begehen, dazu zwingen, den Kleinanlegern eine Chance zu geben, ihre Ansprüche erhalten und durchsetzen zu können.

Dann der zweite Punkt: die PRIIPs-Verordnung mit den Kurzinformationen. Wir haben daneben hier bei uns das Wertpapierhandelsgesetz, das Vermögensanlagegesetz, das Kapitalanlagegesetzbuch. Überall steht nun ein bisschen etwas anderes drin. Zum Beispiel gibt es in der Verordnung eine Regelung zur Offenlegung von versteckten Kosten, Provisionen und Ähnlichem. Da steht detailliert drin, wie man das nach absoluten Zahlen, Prozentzahlen aufschlüsseln muss. Im Vermögensanlagegesetz zum Beispiel ist nur von „Kosten“ die Rede und ist damit nicht so detailliert geregelt. Hier ist es dann auch für den Emittenten schwierig zu entscheiden, was jetzt eigentlich gilt. Selbstverständlich ist für mich auch, dass ein Kunde nur ein Informationsblatt erhalten sollte und nicht zwei oder drei.

Ich bin gegen die Ausnahmen für Aktien und Anleihen. Erstens, wenn das Produkt einfach ist,

dann ist auch das Informationsblatt logischerweise einfach. Zweitens gab es in letzter Zeit einige Skandale oder es werden auch noch einige mit den Mittelstandsanleihen kommen. So einfach sind diese Produkte nicht. Wir haben aktuell den Fall German Pellets und noch andere Wackelkandidaten. Da gibt es jetzt einige Pleiten. Daher meine ich, dass es nicht zu den einfachen Produkten gehört. Und drittens: Wer entscheidet denn, dass es einfach oder kompliziert ist? Das wird im Zweifel der Emittent tun wollen. Das führt dann zu einer Rechtsunsicherheit, die es nicht geben sollte. Deswegen sollte man hier auch keine Ausnahmen zulassen.

Und schließlich bitte ich Sie, sich Folgendes anzuschauen: In Artikel 7 der Verordnung ist eine Sprachenregelung vorhanden. Da steht drin: „in der Amtssprache oder in einer akzeptierten Sprache“. Das klingt für mich danach, als müssten PRIIPs im Allgemeinen hier in Deutschland nicht in Deutsch verfasst sein. Das bitte ich Sie, sich noch mal anzuschauen. Ich glaube, dass es nicht der Sinn einer Kurzinformation ist, dass sie nicht in deutscher Sprache verfasst ist. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist Herr Dr. Schick.

Abg. **Dr. Gerhard Schick** (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Dankeschön. Ich hätte zunächst an Frau Roegele eine Frage. Es ist ja so, dass wir jetzt für die BaFin in diesem Gesetzentwurf ein Auskunftsrecht gegenüber Instituten einräumen. Meine Frage ist, ob damit jetzt die notwendigen Befugnisse vorhanden sind, die Sie im Verbraucherbereich brauchen, um dieser neuen oder erweiterten Aufgabe „Verbraucherschutz“ nachkommen zu können. Oder gibt es weitere Lücken? Es sind auch hier in der Anhörung verschiedene weitergehende Vorschläge angesprochen worden. Sie können sich den Hintergrund vorstellen, dass wir nicht im Nachhinein hören wollen, dass man die Kompetenz nicht hatte. Deswegen hätten wir gern im Vorhinein den Hinweis, wenn es noch an Punkten fehlen sollte.

Meine zweite Frage richtet sich an Herrn Prof. Dr. Oehler. Es ist das Problem mit diesen beiden KIIDs



genannt worden und die Frage aufgeworfen worden, ob es nicht besser wäre, nur eine einzige Information zu haben. Mich würde interessieren, wie Sie das bewerten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Roegele von der BaFin, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Zu Ihrer Frage, mit der Sie die Änderung in § 4 WpHG ansprechen, wonach das Auskunftsrecht auf die Fälle erweitert wird, wo wir die Voraussetzungen für das Ergreifen von Produktinterventionsmaßnahmen prüfen. Derzeit haben wir da eine Lücke. Wenn es nämlich kein überwachtes Institut oder kein sonstiges überwachtes Unternehmen ist, dann ist es uns gegenüber nicht zur Auskunft verpflichtet. Darunter fallen eben auch Vermögensanlagen-Anbieter, die möglicherweise Adressaten einer Produktintervention sind. Das bekannte Beispiel ist schon namentlich gefallen. Dort sind wir nicht in der Lage gewesen, entsprechende Auskunftsersuchen vorzunehmen, die zur weiteren Aufklärung des Sachverhalts beigetragen hätten. Denn eine Produktintervention können sie nur aufgrund einer wirklich fundierten Sachverhaltsaufklärung verhängen. Diese Anbieter waren aber nicht bereit, uns Auskünfte zu geben. Mit der hier vorgesehenen Änderung im WpHG wird diese Regelungslücke geschlossen.

Eine weitere Regelungslücke, die hier geschlossen wird, ist im Vermögensanlagengesetz. Hier haben wir gesehen, dass es bei Anbietern zu Ausweichbewegungen hinsichtlich der Ausstattung ihrer Vermögensanlagen kam. Sie haben gesagt, es ist kein Barausgleich bei der Endfälligkeit des Produktes vorgesehen, sondern der Anbieter kann dem Anleger auch sozusagen den Holzstoß oder den Container liefern. Das bedeutete letztlich für den Anleger „Steine statt Brot“. Mit der Änderung im Vermögensanlagengesetz wird auch diese Regelungslücke geschlossen. Insgesamt werden die Befugnisse der BaFin mit Blick auf die Marktmanipulationsrichtlinie oder -verordnung deutlich ausgebaut. Insofern erhalten wir deutlich mehr Durchgriffsrechte bezüglich dieses Bereichs der Kapitalmarktaufsicht. Wir werden also Erfahrungen mit diesen Befugnissen über die nächsten Jahre sammeln können.

Schließlich zu einem Punkt, den Sie ansprechen und auf den ich hinweisen muss: Wir haben derzeit keine laufende Unternehmensaufsicht über die Emittenten von Wertpapieren und Vermögensanlagen etc. Das ist eine europäische Vorgabe, hierzu gibt es auch keine anderslautende europäische Regulierung. Wir haben zwar Transparenzpflichten. Wir können aber nicht die Unternehmen laufend dahingehend überprüfen. Darauf will ich fairerweise hinweisen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Prof. Dr. Oehler, bitte.

Sv **Prof. Dr. Andreas Oehler** (Otto-Friedrich-Universität Bamberg): Schönen Dank, Herr Dr. Schick. Wie die Anhörung zeigt und wie ich es auch aus den Studien weiß, die ich mit den Anbietern gemacht habe, ist es ökonomisch völlig ineffizient, wenn wir teilweise zwei, drei verschiedene PIBs, KIIDs etc. nebeneinander haben. Allein an den Abkürzungen erschrecken wir uns schon. Dass wir da den Durchblick haben, ist vielleicht okay. Wir können auch die Gesetzestexte und die Verordnung dazu lesen. Jetzt stellen Sie sich aber mal vor, Sie sind Anleger und wollen ein vernünftiges Produkt haben, was zu Ihrer Situation passt. Und dann haben Sie zum Beispiel bei fondsgebundenen Lebensversicherungen, bei Investmentfonds, nicht unbedingt bei einzelnen Aktien oder Anleihen, mindestens zwei oder sogar drei verschiedene Informationsblätter gleichzeitig nebeneinander liegen. Diese können Sie alleine schon bei der Vorsorge nicht nebeneinander legen und vergleichen. Die sind so reguliert, dass Sie die nicht vergleichen können. Noch schwerer lässt es sich vergleichen, wenn noch verschiedene Anbieter mit unterschiedlichen Formulierungen hinzukommen.

Hier wäre jetzt, und das war meine große Bitte vorhin, die Chance vorhanden, die von der Europäischen Union kommende Harmonisierungsbestrebung aufzunehmen. Bei Sachversicherungen kann man gegebenenfalls noch abwarten, da noch eine Richtlinie kommt. Aber für alle verwandten Versicherungs- und Anlageprodukte könnte man genau ein Informationsblatt schaffen. Dieses braucht auch nur zwei Seiten. Hier kann man sehr schön zeigen, dass man alle wichtigen Punkte, die man dafür braucht - Chance, Risikodarstellung



gleichermaßen - auf tatsächlich zwei Seiten ausdrücken kann. Das mag dann für eine sogenannte einfache Anleihe, eine Schuldverschreibung, wenn sie wirklich einfach ist und nicht strukturiert, ein tatsächlich ganz schlichter „Plain-Vanilla-Text“ sein, so wie das heute modern heißt. Das muss nicht komplex sein. Aber diese Produkte von der Regulierung auszunehmen, würde wieder einen Fehlanreiz auslösen, etwa seitens des Vertriebs, die Produkte offensiver anzubieten als andere. Warum sollen wir aber regulieren und mit der Regulierung den Anreiz schaffen? Was Sie zu Recht beklagt haben, dass die Regulierung dazu geführt hat, dass man beratungssteuernd eingreift, gilt umgekehrt genauso. Deshalb muss auch für die Angebote und die Vermittlungsstruktur klar sein, dass es ein Informationsblatt für alle verwandten Produkte gibt. Das schafft dann keinen Anreiz mehr, andere Produkte nur aufgrund der Regulierung anzubieten oder nicht. Und ich denke, diese Regulierungsneutralität wäre geboten. Es gibt schon jetzt zahlreiche Erfahrungen aus dem Versicherungsbereich und dem Bankbereich, die zeigen, dass es klug wäre, wenn man diesen Bereich einheitlich reguliert.

Die zweite Bitte lautet, die ich vorhin schon genannt hatte, ein mit den Verbänden und Anbietern abgestimmten Mustertext zu verwenden. Darin können auch die Produktnamen usw. enthalten sein. Das ist kein Problem. Aber wenn Produkte dasselbe Risiko aus Sicht eines Verbrauchers aufweisen, dann muss hierzu auch die Formulierung im Produktinformationsblatt identisch sein. Dann kann ich tatsächlich auch innerhalb eines Finanzdienstleistungskonzerns die Produktinformationsblätter miteinander vergleichen.

Heute haben wir faktisch etwas ganz anderes. Wenn Sie in einen Finanzkonzern gehen, der Versicherungs- und Bankprodukte gleichermaßen anbietet, dann können Sie selbst innerhalb eines Konzerns die Produktinformationsblätter nebeneinanderlegen und können diese nicht vergleichen. Es sei denn, Sie kennen die gesamte Regulierung nach Wertpapierhandelsgesetz, Vermögensanlagengesetz usw. so gut, dass Sie dann die Texte interpretieren können. Aber wer macht das denn schon, wenn er beispielsweise 5- oder

10 000 Euro anlegen möchte. Denn wir erwarten ja, dass die Menschen mehr in die wirtschaftliche Entwicklung und ihre Vorsorge investieren. Das verstehe ich sehr gut. Auch ich spreche mich für mittelfristige und langfristige Anlagen mit der Perspektive aus, an der wirtschaftlichen Entwicklung zu partizipieren und nicht sogenannte sichere Anlagen zu suchen. Dann muss man aber auch dafür sorgen, dass sich die Anleger dafür interessieren. Das geht nur mit einer klaren, einfachen, transparenten Information. Man macht es heute sehr schwer, aufgrund mangelnder oder schlechter Verbraucherinformationen tatsächlich das Interesse zu wecken, das die Menschen sicher haben. Insofern ein klares Plädoyer von mir, jetzt die Chance zu nutzen, die verschiedenen Produktfamilien, die ich in meiner Stellungnahme genannt habe, gleich mit einzubeziehen. Deutsche Sonderwege, die im Rahmen von Europa keinen Sinn machen, sollte man vermeiden. Daher spreche ich mich für ein Produktinformationsblatt auf zwei Seiten aus. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist der Kollege Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Meine nächsten Fragen beziehen sich auf die Stellungnahme des Bundesrates und richten sich an die Deutsche Börse AG und an die BaFin. Der Bundesrat bittet in seiner Stellungnahme unter Punkt 1 um Prüfung, ob es insbesondere aus verfassungsrechtlichen, systematischen und aufsichtspraktischen Gründen geboten ist, dass Börsen bzw. Betreiber von Börsen nicht in den Anwendungsbereich diverser Regelungen fallen. Neben den Länderbehörden wäre ansonsten auch die BaFin für die Kernbereiche der Börsenaufsicht zuständig. Dies würde dann zu entsprechenden rechtlichen und praktischen Problemen führen. Die Bundesregierung hat in der Gegenäußerung diesen Vorschlag abgelehnt. Mich würde jetzt interessieren, wie Sie, die Deutsche Börse AG und die BaFin, diese Forderung des Bundesrates bewerten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Wer antwortet für die Deutsche Börse? Frau Bandov.

Sve **Renata Bandov** (Deutsche Börse AG): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Vielen Dank, Herr Abg.



Hauer. Grundsätzlich sehen wir das als problematisch an, da wir hier zwei Zuständigkeiten schaffen würden: Zum einen die wertpapierrechtliche Aufsicht, die auf Bundesebene bei der BaFin liegt, und zum anderen die Landesaufsicht bezüglich der Börsen. Wir sehen hier deutlich eine Gemengelage, die wir gerne in der Form geregelt sehen würden, dass es wie bisher eine klare Trennung bezüglich der Aufsicht der Börsen bei den Ländern und der Wertpapieraufsicht bei der BaFin gibt.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Die hier vorgesehene Regelung in § 4 WpHG-E ist ein Ausfluss der europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie, nämlich Artikel 22 Market Abuse Regulation (MAR). Dort ist vorgesehen, dass es pro Mitgliedstaat eine zuständige Behörde gibt, die über Handelsaussetzungen etc. entscheiden kann und entsprechende Anordnungen, gegebenenfalls auch gegenüber den Börsen, trifft. Das betrifft aber nicht nur die Börsen, sondern wenn wir eine solche Anordnung treffen, müssen wir in einem bestimmten Finanzinstrument natürlich für alle Märkte eine entsprechende Handelsaussetzung verlangen. Das betrifft also auch die sogenannten multilateralen Handelsplattformen (MTF) und anderen künftigen Handelsplattformen wie zum Beispiel die organisierten Handelsplattformen (OTF). Insofern soll das in einer Hand sein. Das ist die Vorgabe der Marktmissbrauchsrichtlinie. Die zuständige Behörde ist die BaFin.

In der Marktmissbrauchsrichtlinie sind der BaFin zahlreiche Befugnisse zugewiesen wie zum Beispiel die Überwachung der Marktmanipulation, die Überwachung von Insiderhandel, die Überwachung der entsprechenden Insiderverzeichnisse etc. Wir sind daher auch die zuständige Behörde, die dann auch aus Finanzmarktstabilitätsgründen gewisse Wertpapiere vom Handel aussetzen müssen. Dies haben wir im Sommer letzten Jahres auch teilweise machen müssen. So etwas muss dann schnell gehen. Das machen wir zusammen mit unseren europäischen Kollegen in Telefonkonferenzen, die sehr kurzfristig angesetzt werden. Ich kann mir nicht vorstellen, dass so ein

Abstimmungsprozess, der dann unter Stabilitäts Gesichtspunkten auch zügig gehen muss, mit einer Reihe von Börsenaufsichtsbehörden möglich ist. Daher muss hier eine eindeutige Regelung vorliegen. Die BaFin ist für diese Themen zuständig und kann in Eilfällen das dann auch entsprechend gegenüber den Börsen durchsetzen. Das ist aus unserer Sicht nur eine Klarstellung.

Sie sprachen verfassungsrechtliche Bedenken an. Die bestehen aus unserer Sicht nicht. Denn es ist ganz klar, dass in den jeweiligen Kompetenzbereichen auch Behörden gegenüber anderen Behörden Maßnahmen erlassen können, wie zum Beispiel auch eine Baugenehmigung aussprechen können. Das ist hiermit zwar nicht ganz vergleichbar. Dies zeigt aber vielleicht, dass es verfassungsrechtlich nicht per se ein Problem ist, dass eine Bundesbehörde gegenüber einer öffentlich-rechtlichen Anstalt wie der Börse, die dem Landesrecht oder die der Landesaufsicht unterliegt, eine entsprechende Verfügung erlassen kann. Aus unserer Sicht ist das also verfassungsrechtlich zulässig und in der Umsetzung der Market Abuse Regulation (MAR) geboten und zwingend erforderlich, um auch Maßnahmen kurzfristig durchsetzen zu können. Zurückkommend auf Ihre Ausgangsfrage unterstützen wir insofern die Gegenäußerung der Bundesregierung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Kollege Binding ..., oder nicht? Okay, dann Frau Kollegin Kiziltepe.

Abg. **Cansel Kiziltepe** (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Meine Frage geht an die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und betrifft die verpflichtenden Produktinformationsblätter. Die Frage lautet wie folgt: Warum sind aus Ihrer Sicht die Produktinformationsblätter notwendig? Regulieren sie auch andere Produkte, die bisher nicht abgedeckt sind? Die zweite Frage lautet: Wie beurteilen Sie die Bedenken des GDV und die Bedenken von Herrn Prof. Dr. Oehler? Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Hölz, bitte.



Sve **Christiane Hölz** (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW)): Herzlichen Dank für die Fragen zu den Produktinformationsblättern. Herr Prof. Dr. Oehler hat eben schon sehr deutlich darauf hingewiesen, und ich kann mich dem uneingeschränkt anschließen, was er gesagt hat. Wir haben im Moment einen Blätterwald verschiedenster Informationsblätter. Wir brauchen für den Anleger mehr Transparenz. Das ist ein erster Schritt. Der wird durch das Finanzmarktnovellierungsgesetz gewährleistet, indem wir auch für eine Vielzahl strukturierter und eben gerade komplexer Produkte nunmehr Produktbasisinformationsblätter bekommen werden.

Das Problem ist, wenn Sie durch die Anlegerbrille schauen, dann sehen Sie Vermögensinformationsblätter, Produktinformationsblätter, jetzt Basisinformationsblätter. Für Riester gibt es noch mal extra Informationsblätter. Der Anleger bekommt fünf verschiedene Informationsblätter zur Verfügung gestellt, die alle unterschiedlich die Kosten, die Rendite und die Risiken erklären. Einer der Kollegen hat eben bereits auf die unterschiedlichen Begriffsbestimmungen bei den Kosten hingewiesen. Wie soll der Anleger die Kosten verschiedener Produkte über die verschiedenen Produktinformationsblätter, wenn man das mal als Oberbegriff benutzen soll, überhaupt noch verstehen?

Wir denken, dass es notwendig ist, Produktinformationsblätter, Basisinformationsblätter zu haben. Denn das Vertrauen der Anleger muss wieder hergestellt werden, was durch eine vorvertragliche, standardisierte und vergleichbare Information zu allen Produkten am Markt möglich ist. Ich glaube, Herr Prof. Dr. Oehler hat den Punkt auch schon angesprochen, dass man nicht vom Produkt, sondern vom Verbraucher bzw. vom Anleger ausgehen muss, der zu seinem Berater oder zu seinem Vermittler kommt und sagt: Ich bin in dieser Situation und möchte mein Geld, das ich habe, für verschiedene Zwecke – Altersvorsorge, Kinderversorgung oder Ähnliches – investieren.

Insofern glauben wir, dass die Produktinformationsblätter dafür sehr hilfreich sind, und dass man nicht wieder ein Schritt zurück machen sollte, indem man einzelne Produkte wie beispielsweise Aktien oder einfache Anleihen

wieder aus der Regulierung herausnimmt, damit für diese Produkte kein Informationsblatt mehr zur Verfügung gestellt werden muss. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Kollege Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Ich komme nochmal zum Themenkomplex „Whistleblowing“ zurück. Meine Fragen richten sich dazu an den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft und die zweite Frage anschließend an die BaFin. Der Gesetzentwurf sieht eine verpflichtende Einführung eines unternehmensinternen Hinweisgebersystems vor. Viele Versicherungsunternehmen haben bereits solche Whistleblowing-Prozesse. Der GDV sieht die Gefahr, dass beide Systeme nun vermischt werden. Dazu bitte ich den GDV, diese Position einmal zu erläutern.

Als zweiten Punkt: Die Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung, die heute nicht als Sachverständige hier mit am Tisch sitzt, hat in ihrer Stellungnahme deutlich gemacht, dass die neu einzurichtenden Prozesse für Whistleblowing aus sachlichen Gründen nicht für Altersversorgungseinrichtungen gelten sollten. Dazu würde ich dann die BaFin bitten, diese Position der Arbeitsgemeinschaft und das, was jetzt der GDV ausführt, zu bewerten.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Herr Dr. Wehling vom GDV, bitte.

Sv **Dr. Axel Wehling** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)): Vielen Dank, Herr Abg. Hauer. Wie Sie in der Frage ausführen, haben zunächst einmal das Whistleblowing-System innerhalb der Unternehmen und das gleichzeitig mit dem Gesetzentwurf einzuführende BaFin-Hinweissystem nichts miteinander zu tun. Wir befinden uns in den ersten Gesprächen mit der BaFin zur Umsetzung der Mindestanforderungen an das zukünftige Governance-System, wie es dann auch unter Solvency II weiterentwickelt werden soll. Hier hat uns von Seiten der BaFin der Hinweis erteilt, dass man das Hinweissystem gegenüber der BaFin dann kombiniert mit dem unternehmensinternen



Whistleblowing-System zusammensehen würde. Das ist etwas, was uns aufgeschreckt hat, und wo wir gesagt haben, dass wir hier eine Klarstellung brauchen, ob dieses miteinander zu vermengen ist, ob dieses vermengt werden sollte. Das kann man jetzt so oder so aus dem Gesetzentwurf herauslesen. Unser klares Petitum wäre es, diese beiden strenger getrennt voneinander zu halten. Wir halten das unternehmensinterne Whistleblowing-System für ein wichtiges Instrument, um Verfehlungen oder Fehlentwicklungen in den Unternehmen nachzugehen, so dass dieses auch durch das Management erfolgen sollte. Wir haben sehr positive Erfahrungen gemacht bei den Unternehmen, die es entsprechend bei sich eingerichtet haben.

Unabhängig davon sollte dann die BaFin ein eigenes Hinweissystem betreiben. Hier sollten aus unserer Sicht die Hinweise, die unternehmensintern erfolgen, dann - zumindest bis man eine erste Erklärung hat - nicht weitergeleitet werden müssen. Und für diese Klarstellung wären wir entsprechend dankbar.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Und nun Frau Roegele von der BaFin, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Es ist korrekt, was Herr Dr. Wehling vorgetragen hat. Es sind zwei verschiedene Whistleblowing-Systeme. Eines müssen die Unternehmen einrichten und eines werden wir einrichten. Zum Thema „Weiterleitung“ besteht aus meiner Sicht dort keine Verpflichtung. Wir klären das noch mal, wenn Sie da eine andere Auskunft erhalten haben, so dass Sie da eine letztverbindliche Mitteilung bekommen.

Dann hatten Sie angesprochen, ob dieses Whistleblowing-System für einzelne Produkte nicht vorgesehen sein soll. Da kann ich jetzt leider nicht erkennen, welche Begründung es geben soll, einzelne Produkte nicht dem Whistleblowing-System zu unterwerfen. Aus meiner Sicht ist insgesamt daran gedacht, solche Whistleblowing-Systeme zu installieren, damit entsprechende Strukturen, die zum Nachteil des Versicherungsnehmers oder des Anlegers sind, aufgedeckt und vermieden werden sowie einzelne Sachverhalte,

die dazu führen, dass Anleger oder Versicherungsnehmer übervorteilt werden, abgeschaltet werden können. Ich kann nicht erkennen, weshalb diesbezüglich dann Produkte herausgenommen werden sollen. Zudem denke ich, dass damit die Komplexität für ein solches Whistleblowing-System noch deutlich anwachsen würde, wenn ich erst einmal Zuständigkeiten mit demjenigen klären muss, der gegebenenfalls eine solche Whistleblowing-Hotline nutzen würde.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die SPD-Fraktion ist Herr Kollege Binding.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Ja, vielen Dank. Ich habe zunächst eine Frage an die Europäische Kommission, ob man aus dem Umstand, dass Sie Produkte wie Anleihen und Aktien aus der Verordnung herausgenommen haben, schließen kann, dass Sie sagen: Der europäische Gesetzgeber denkt, Produktinformationsblätter sind an dieser Stelle nicht nötig oder vielleicht sogar schädlich. Das ist eine Anschlussfrage an die Äußerungen von Herrn Prof. Dr. Oehler und Frau Holz. Denn diese beiden Antworten und die Richtlinie kann ich noch nicht in Einklang bringen.

Ich habe eine zweite Frage an die BaFin. Es gibt vom Bundesrat eine Prüfbitte dazu, dass die Aufsichtsbefugnisse hinsichtlich Börsen und deren Betreiber generell ausgenommen werden sollen. Können Sie sich zu diesem Konflikt zwischen Bund und Ländern, der vielleicht gar kein Konflikt ist, äußern? Sicherlich gibt es einen Hintergrund für diese Prüfbitte.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Lüder von der Europäischen Kommission, bitte.

Sv **Tilman Lüder** (Europäische Kommission): Vielen Dank für diese Frage. Ich kann diese Frage aus eigener Anschauung beantworten, weil ich seinerzeit im Trilog beteiligt war, als man über diese Frage diskutiert hat. Wir haben vorgeschlagen, dass man die strukturierten Produkte oder die verpackten Produkte aus Gründen der Kostentransparenz ins Visier nimmt. Das war auch der ursprüngliche Ansatzpunkt.



Kunden zahlen viel an versteckten Kosten für diese strukturierten oder verpackten Produkte. Die weitere Information war an sich nicht Teil des Kommissionsvorschlags. Wir gingen dann in den Trilog mit dem Europäischen Parlament. In diesem Rahmen kam tatsächlich die Frage auf, warum man nicht Schuldverschreibungen, Anleihen und einfache, sogenannte „Plain-Vanilla-Produkte“ auch einbezieht. Und es gab auch überzeugende Argumente, dass man das tut, zumal diese Produkte auch mit den Fonds teilweise im Wettbewerb stehen. Sie können entweder ein kollektives Investment-Vehikel kaufen oder Sie können Aktienportfolios selbst zusammenstellen. Man hat sich im Trilog letztlich doch wieder dagegen entschieden, weil man gesagt hat, dass die Kostenstruktur bei einem Aktienkauf oder bei dem Erwerb einer Schuldverschreibung doch wesentlich einfacher ist als bei einem strukturierten Produkt, bei einem Zertifikat.

Das größte Problem im Trilog waren allerdings die Altersvorsorgeprodukte. Die sind eindeutig strukturiert. Das sind eindeutig Produkte, die man verpackt und die trotzdem nicht im Anwendungsbereich sind. Das war damals im Trilog ein sehr knappes Resultat. Man hat letztlich argumentiert – das war auch ein Zugeständnis an die vorpreschende Regulierung in der Bundesrepublik –, dass man nicht die Riester-Aufklärungspflichten mit einem PRIIPs überlagern wollte. Aber vielleicht war man an dieser Stelle zu respektvoll und hat gemeint, man müsste diese nationalen Produkte und die nationalen Vorgaben weiterhin berücksichtigen. Das große Problem war, dass man jetzt nicht diesen Riester-Beipackzettel durch diesen harmonisierten Rechtsrahmen außer Kraft setzen wollte. Wenn mich allerdings die Erinnerung nicht täuscht, wird es irgendwann eine Abhilfe geben, weil es wie in allen Verordnungen jetzt regelmäßige Berichts- und Prüfpflichten gibt. Wir werden dann, ich glaube 2019, den ersten Bericht vorlegen. Und in diesem Zusammenhang wird natürlich dann geprüft werden müssen, ob die einfachen Produkte, obwohl sie vielleicht mehr Kostentransparenz haben, nicht doch in den Anwendungsbereich aufgenommen werden sollten. Das gilt vor allem dann auch für die sehr aktuellen Altersvorsorgeprodukte, die hinsichtlich der Kosten nicht immer so transparent sind. Das wird

in dem ersten Erfahrungsbericht sicherlich eine große Rolle spielen.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Roegele, bitte.

Sve **Elisabeth Roegele** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Noch einmal zu dem Thema „Durchsetzungs- und Anordnungsbefugnisse der BaFin gegenüber den Börsen, Börsenträgern“, nicht gegenüber den Börsenaufsichtsbehörden, das ist mir wichtig. Sie haben Recht. In Deutschland haben wir die Situation, dass die Börsen als geregelte Märkte und als solche der Börsenaufsichtsbehörde der Länder unterstehen. Jedoch sieht Artikel 22 der Market-Abuse-Regulation (MAR) vor, dass es eine nationale Behörde pro Mitgliedstaat geben muss, die die Marktmissbrauchsregelung durchsetzt. Das kann nur die BaFin sein, weil ein großer Teil der Zuständigkeiten, die sich aus der MAR ergeben, der BaFin zugewiesen sind – Insiderhandel, Ad-hoc-Publizität, die Führung von Insiderverzeichnissen, das Verbot von Marktmanipulation durchzusetzen. Das sind alles Zuständigkeiten der BaFin. Insofern muss die BaFin auch gegebenenfalls gegenüber den Börsen als geregelte Märkte entsprechende Durchsetzungsmaßnahmen vornehmen.

Das betrifft insbesondere den Bereich der Handelsaussetzung. Ich hatte vorhin schon ausgeführt, Handelsaussetzungen müssen wir teilweise sehr kurzfristig machen. Das wird auf europäischer Ebene abgestimmt. Das betrifft auch nicht nur die Börsen als geregelte Märkte, sondern es betrifft auch die MTFs, die auch der Aufsicht der BaFin unterstehen. Und solche kurzfristigen Umsetzungen sind nicht möglich, wenn wir das mit diversen Börsenaufsichtsbehörden der Länder abstimmen müssten. Das sind teilweise nur Stunden, die uns hier zur Verfügung stehen. Insofern brauchen wir die entsprechende Anordnungsbefugnis, die wir in der Regel auch nicht brauchen, weil die Börsen das entsprechend auch umsetzen, ohne dass man Verwaltungsakte erlässt. Wir haben auch keine verfassungsrechtlichen Bedenken, solche Maßnahmen gegenüber den Börsen zu erlassen, auch wenn sie der Landesaufsicht unterliegen, weil wir hier in unserer eigenen Bundeskompetenz handeln und das entsprechend veranlassen können. Denn es gibt



kein Verbot, dass eine Bundesbehörde nicht gegenüber einem Rechtsträger, der noch einer Landesaufsicht unterliegt, keine Verwaltungsakte erlassen kann. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller für die CDU/CSU-Fraktion ist Herr Hauer.

Abg. **Matthias Hauer** (CDU/CSU): Ich habe noch zwei weitere Fragen zum Thema „Marktmissbrauchsüberwachung“. Meine Fragen richten sich an das Deutsche Aktieninstitut und an die Deutsche Börse AG. Der Anwendungsbereich einiger Vorschriften zur Marktmissbrauchsüberwachung soll auf den Freiverkehr erweitert werden. Nach Meinung des Deutschen Aktieninstituts sollen danach primär Emittenten des Freiverkehrs erfasst werden, die sich in den qualifizierten Segmenten bewegen. Emittenten des normalen Freiverkehrs sollten dagegen von den Folgepflichten freigestellt werden. Deshalb bitte ich jetzt das DAI um Erläuterung der Forderungen und dann anschließend die Deutsche Börse AG um die Bewertung dieser Forderung. Danke.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Herr Dr. Fey, bitte.

Sv **Dr. Gerrit Fey** (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Ja, gerne. Vielen Dank für die Frage. Der Hintergrund der Forderung ist, dass die Marktmissbrauchsverordnung im Vergleich zum bisherigen Rechtszustand den Anwendungsbereich der Emittentenpflichten ausweitet. Bisher war es so, dass Unternehmen am regulierten Markt den Emittentenpflichten unterliegen, also den Insiderlisten, der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität und auch der Meldung von Aktiengeschäften und Führungskräften. Das wird geändert, indem der Anwendungsbereich in den Artikeln 17, 18 und 19 MAR auf die sogenannten MTF-Emittenten, also auf Emittenten im Freiverkehr ausgedehnt wird, solange sie diese Notiz selbst betrieben haben. In Deutschland ist es so, dass der Freiverkehr von den Börsen regelmäßig in zwei unterschiedliche Segmente eingeteilt ist. Es gibt das Qualitätssegment. In Frankfurt beispielsweise der Entry Standard, wo ein Vertrag zwischen der Börse und dem Emittenten über bestimmte Folgepflichten abgeschlossen wird. Darüber hinaus gibt es aber

den, wie wir es benannt haben, normalen Freiverkehr, wo die Notiz eines Wertpapiers durch die sogenannte Einbeziehung stattfindet, also der Antrag nicht vom Emittenten kommt, sondern von einem Handelsteilnehmer, von einer Bank. Die Bank sagt, hier gibt es ein Handelsbedürfnis und deshalb eröffnen wir den Sekundärmarkt für eine Aktie. Das können deutsche Aktien sein, es können aber auch Tausende von ausländischen Aktien sein, die beispielsweise an der New Yorker Börse auch gelistet sind.

Wir verstehen die Entstehung der Marktmissbrauchsverordnung so, dass der europäische Gesetzgeber zwar diese Segmente im Freiverkehr erfassen wollte, wo der Emittent aktiv auf die Börse zugeht: Ich möchte mein Wertpapier ins Schaufenster stellen, nicht aber solche, wo der Emittent ohne großes Zutun einfach dem Handel zugeführt wird. Das war das rechtliche, jetzt zum Volkswirtschaftlichen.

Warum ist es wichtig, dass es diesen Zwischenschritt gibt? Wenn wir an börsennotierten Unternehmen denken, dann denken wir eigentlich immer an die DAX-Unternehmen, also Unternehmen, die 100 000 Beschäftigte haben, mehrere Milliarden Jahresumsatz machen, global aufgestellt sind usw. Wenn man ein bisschen genauer hinguckt, das wissen, glaube ich die Wenigsten, gibt es viele börsennotierte Unternehmen, die mittelständisch geprägt sind. Für diese Unternehmen ist es wichtig, wenn sie den Schritt in den Kapitalmarkt gehen, dass sie nicht gleich von Null auf Hundert katapultiert werden, sondern gewisse Zwischenschritte gehen können. Insofern haben wir schon die Ausweitung in der Marktmissbrauchsverordnung auf diese Freiverkehrsemitenten in den qualifizierten Segmenten kritisiert. Damit sind wir nicht durchgedrungen. Jetzt sollten wir aber wenigstens im Wege der Klarstellung, gerne auch in der Begründung, deutlich machen, dass es hier eine Grenze gibt, um noch zwischen dem rein privaten Unternehmen, bei dem man die Aktie quasi bei Ebay ersteigern muss, wenn man sie haben will, und dem Unternehmen, was in irgendeiner Weise organisiert und auch Regulierungen unterliegt, noch einen Zwischenschritt zu haben. Sonst haben wir möglicherweise ein Problem bei dem Thema „Finanzierung von Unternehmen“, was auch



letztlich ein politisches Thema ist. Wie bringe ich junge innovative Unternehmen an die Börse? Ich glaube, dafür braucht man ein Kontinuum zwischen keinen Pflichten, geringen Pflichten und dann den Pflichten, die die großen Unternehmen im regulierten Markt erfüllen. Das ist der Hintergrund der Forderung.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Frau Bandov von der Deutschen Börse, bitte.

Sve **Renata Bandov** (Deutsche Börse AG): Ich kann mich den Ausführungen anschließen, und vielen Dank für die Möglichkeit zur Stellungnahme an dieser Stelle. Es ist in der Tat so, dass wir diesen Punkt sehr kritisch sehen - die Ausweitung der Transparenzpflichten nach der Marktmissbrauchsrichtlinie auf den Freiverkehr als Ganzes. Grundsätzlich müssen wir, wie Herr Dr. Fey dargestellt hat, im Freiverkehr zwischen den Segmenten unterscheiden, wo der Emittent tatsächlich auch als Emittent am gesamten Verfahren beteiligt ist und von sich aus die Entscheidung trifft, dass er auch eine gewisse Transparenz im Markt zeigen möchte, sowie den Segmenten, wo der Emittent gar nicht an der Einbeziehung und dem Handel seiner Wertpapiere im Freiverkehr mitwirkt. Würde man diesen Emittenten auch die Pflichten auferlegen, stellt sich grundsätzlich die Frage, welche Folgen es für die Einbeziehung und den Handel dieser Wertpapiere hat. Es geht zum einen um die großen ausländischen Werte, die an großen internationalen Börsen gehandelt werden, die zum Teil gar nicht Kenntnis darüber haben, dass ihre Wertpapiere im Freiverkehr an deutschen Börsen gehandelt werden, und die auch nicht zu dieser Einbeziehung und dem Handel ihrer Wertpapiere in den Freiverkehr zustimmen müssen, sondern diese Einbeziehung auf Betreiben alleine von Handelsteilnehmern erfolgt. Das ist das eine. In dem Zusammenhang stellt sich die Frage, wenn man diesen Einbezug zukünftig von der Zustimmung der Emittenten abhängig macht, inwiefern hier noch dieser Handelsplatz zur Verfügung stehen würde.

Und das andere ist die Tatsache, dass wir in diesem Bereich sehr viele Produkte haben, nämlich über 30 000. Davon sind dann auch sämtliche Anleihen umfasst, die im Freiverkehr einbezogen

sind, genauso wie Investmentvermögen, die in diesem Segment gehandelt werden. Daher gehen wir auch davon aus, dass der Gesetzgeber nicht die Intention hatte, diese ganzen Produkte hier unter die umfassende Marktmissbrauchsrichtlinie zu stellen, sondern dass tatsächlich nur die Transparenzsegmente und die Segmente betroffen sind, wo der Emittent direkt an der Einbeziehung der Produkte mitwirkt. Vielen Dank.

Vorsitzende **Ingrid Arndt-Brauer**: Vielen Dank. Wir haben eine Punktlandung gemacht, es ist 14.00 Uhr. Ich bedanke mich bei allen Beteiligten und wünsche vor allen Dingen unseren Sachverständigen einen guten Heimweg oder einen angenehmen Aufenthalt in Berlin.

Ende: 14.00 Uhr

Ingrid Arndt-Brauer, MdB

Vorsitzende

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg

Deutscher Bundestag
- Finanzausschuss -
Platz der Republik 1
11011 Berlin

per Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum

Hamburg, 03.03.2016

Regierungsentwurf Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz
(1. FimanoG) – BT-Drs. 18/7482 vom 08.02.2016

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer, sehr geehrter Herr Schick, sehr geehrte Damen und Herren,

im Rahmen des nunmehr veröffentlichten Regierungsentwurfs eines 1. FimanoG ist eine Sanktionsvorschrift im Bereich des Marktmissbrauchs für sog. „qualifizierte Fälle“, in denen insbesondere ein Mitarbeiter einer Finanzaufsichtsbehörde, einer Börse oder eines Wertpapierhandelsunternehmens (nachfolgend „Tätigkeit von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug“) tätig wird, gegenüber dem vorherigen Referentenentwurf signifikant verschärft und in den Rang eines „Verbrechens“ erhoben; ein solches zeichnet sich bekanntlich dadurch aus, dass die Tat *im Mindestmaß* mit einem Jahr Freiheitsstrafe bedroht ist. Besonders fatal ist, dass die genannte Qualifizierung die betreffenden Mitarbeiter im Rahmen des Sanktionsregimes dabei unmittelbar gleichstellt mit bzw. identisch behandelt wie gewerbsmäßig oder fortgesetzt als Bande agierende Täter (nachfolgend: „bandenmäßige Begehung“).

Zum rechtlichen Hintergrund: Es geht vorliegend um die strafrechtliche Ahndung des Tatbestandes der Marktmanipulation, wie er sich materiell in Art. 12 der Marktmissbrauchsverordnung (MAR), in Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD) und in § 15 WpHG des vorliegenden Regierungsentwurfs des MAD-Umsetzungsgesetzes (1. FimanoG) findet. Die in Rede stehenden sanktions- bzw. strafrechtliche Qualifizierung findet sich §§ 39 Abs. 3d Nr. 2 (Fall einer vorsätzlichen Begehung) i.V.m. 38 Abs. 1 Nr. 2 und 3 i.V.m. Abs. 5 Nr. 1 (bandenmäßige Begehung) und Nr. 2 (Tätigkeit von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug) WpHG des FimanoG. Hier war im Referentenentwurf des FimanoG vom Herbst 2015 noch die Normierung eines „Vergehens“ vorgesehen war, was in besonders schweren Fäl-

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Sitz des Verbandes
Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle
Schillerstraße 20
60313 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Carsten Bokelmann
Dr. Christoph Boschan von dem Bussche
Daniel Förtsch
Dirk Freitag
Holger Gröber
Franz Christian Kalischer
Torsten Klanten
Dr. Annette Kliffmüller-Frank

Geschäftsführer

Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar

Dr. Hans Mewes
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132
Fax: +49 (0) 40 36 80 5 - 333
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung

Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 018 32 10 00

len mit einem Mindestmaß von sechs Monaten geahndet werden sollte. Weshalb es im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens zu dieser deutlichen Verschärfung gekommen ist, *ist völlig unerklärlich und wird auch in der Begründung des Regierungsentwurfs nicht näher erläutert.* (Vorsorglich: Die vorgesehene Höchststrafe von zehn Jahren in beiden genannten Qualifizierungsfällen ist insoweit unverändert geblieben und war auch bereits im Referentenentwurf in dieser Höhe vorgesehen.)

Völlig zweifelsfrei ist, dass von Seiten des Gemeinschaftsrechts (MAR und MAD) keine entsprechende Vorgabe zur Normierung eines solchen Verbrechenstatbestandes besteht. Vielmehr sieht Artikel 7 Absatz 2 MAD lediglich vor, dass die Mitgliedstaaten im Zuge der Umsetzung der MAD hier ein Höchstmaß von mindestens vier Jahren Freiheitsstrafe normieren sollen, dies aber auch strenger ausgestalten können (Erwägungsgrund 20 der MAD). Dem kommt der hiesige Gesetzgeber umfänglich nach, indem in den genannten qualifizierten Fällen nunmehr ein Höchstmaß von 10 Jahren normiert werden soll (Referenten- und Regierungsentwurf sind insoweit identisch). Ein solches Höchstmaß von zehn Jahren bedarf jedoch keiner „Verbrechensvorschrift“, sondern hätte auch im Rahmen einer Vergehensvorschrift normiert werden können – wie es ja im Referentenentwurf noch vorgesehen war.

Gegen die Normierung eines Verbrechens mit einem Mindestmaß von einem Jahr Freiheitsstrafe spricht vorliegend auch, dass die Straftatbestände zur Marktmanipulation – der Natur der Sache geschuldet – recht generalklauselartig gefasst und daher besonders eng am Bestimmtheitsgebot zu messen sind. Auch vor diesem Hintergrund erscheint es sachlich geboten, vorliegend im „unteren“ Bereich des Strafrahmens nicht ein „Verbrechen“, sondern zweckmäßiger Weise ein „Vergehen“ (also mit der *Möglichkeit* einer Freiheitsstrafe von unter einem Jahr und der Möglichkeit einer strafprozessualen Einstellung in weniger gravierenden Fällen) zu normieren – beispielsweise auch mit einem Mindestmaß von sechs Monaten, wie es noch im Referentenentwurf des FimanoG vorgesehen war.

Die genannten Fälle von Tätigkeiten von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug als *Vergehen* zu normieren, entspricht vor allem auch einer sachgemäßen Abgrenzung zu „parallelen“ Sanktionsvorschrift des § 38 Abs. 5 Nr. 1 WpHG (bandenmäßige Begehung), denn die strafrechtliche Vorwerfbarkeit bzw. der Unwertgehalt von Tätigkeiten von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug bleibt per se deutlich hinter Fällen einer bandenmäßigen Begehung zurück. Letztere Fallgruppe, wo eine besondere Schwere der Tat regelmäßig naheliegen dürfte, mag man als Verbrechen einstufen und es bei der im Regierungsentwurf des 1. FimanoG geplanten Regelung belassen; bei der Fallgruppe der Tätigkeit von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug sollte hingegen von der Normierung einer solchen Verbrechensvorschrift unbedingt Abstand genommen werden. Insoweit verbietet es sich geradezu beide Fallgruppen vom Strafrahmen her exakt identisch zu behandeln und würde ansonsten für bei der genannten Mitarbeiterregelung eklatant dem Übermaßverbot zuwiderlaufen.

Zu bedenken ist hinsichtlich der Ahndung von Tätigkeiten von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug auch, dass es hier bei „auffälligen“ Tätigkeiten im Bereich des Börsenhandels, die der Marktintegrität zuwiderlaufen könnten, regelmäßig zunächst zu entsprechenden Ermittlungen und Erkenntnissen des Sanktionsausschusses der Börse kommt, die über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ggf. an die Staatsanwaltschaft weitergegeben werden, die dann bei hinreichendem Tatverdacht ein strafrechtliches Ermittlungsverfahren einleitet. Dabei orientiert die Staatsanwaltschaft diesen Tatverdacht und ihr Vorgehen maßgeblich an den Erkenntnissen des Sanktionsausschusses, die auf diese Weise gewissermaßen perpetuiert werden und eine gewisse „Eigendynamik“ erlangen – obwohl den Mitgliedern des Sanktionsausschusses i.a.R. eine hinlänglich ausgewiesene strafrechtliche „Expertise“ fehlen dürfte. Auch vor diesem Hintergrund einer drohenden Rechtsunsicherheit erscheint es zweckmäßig den Sanktionsrahmen für die strafrechtliche Erfassung der Tätigkeiten von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug im Rang eines Vergehens zu belassen und nicht als Verbrechen auszugestalten.

Unser nachhaltiges Petition lautet daher, die Sanktionsregelung des §§ 39 Abs. 3d Nr. 2 i.V.m. 38 Abs. 1 Nr. 2 und 3 i.V.m. Abs. 5 Nr. 2 WpHG für Tätigkeiten von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens des 1. FinanzmarktG im „Rang“ eines Vergehens zu belassen (wie es auch schon im Referentenentwurf des FinanzmarktG vorgesehen war) und nicht als Verbrechenvorschrift auszugestalten.

Zur Erläuterung vorsorglich auch noch Folgendes: Es geht vorliegend nicht darum, dass schwere bzw. qualifizierte vorsätzliche Fälle in diesem Bereich „streng“ geahndet werden und der – gegenüber dem bisherigen Recht nunmehr „nach oben hin“ erheblich ausgeweitete – Strafrahmen auch angemessen ausgenutzt wird. Man sollte aber die „untere Grenze“ dieses Strafrahmens in Bezug auf die genannten Geschäfte von Mitarbeitern mit Finanzmarktbezug mit Augenmaß nicht als Verbrechen, sondern als Vergehen ausgestalten und hier insoweit eine insgesamt etwas niedrigere „Eintrittsschwelle in den Sanktionsrahmen“ normieren.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes

Justiziar



Frankfurt am Main,
1. März 2016

**Position des BVI zum Regierungsentwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Erstes FiMaNoG)
BT-Drs. 18/7482**

Als Vertreter der deutschen Fondsbranche begrüßt der BVI¹ die überwiegend sachgerechten Vorschläge im Regierungsentwurf des Ersten FiMaNoG. Die Regelungen der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIPs-Verordnung) sowie die Umsetzung des neu geregelten Marktmissbrauchsrechts sind für die Branche von großer Bedeutung. Die PRIIPs-Verordnung wird die Vergleichbarkeit von verpackten Anlageprodukten erhöhen. Wir sehen es als positiv an, dass der Regierungsentwurf im Wesentlichen die EU-Vorgaben umsetzt und das Gesetz an die direkt anwendbaren Regelungen anpasst.

Wir begrüßen zudem ausdrücklich folgende Vorschläge:

- Spezial-AIF sollen semi-professionellen Anlegern anstelle eines PRIIPs-KID die wesentlichen Anlegerinformationen im Sinne des KAGB zur Verfügung stellen können. Diese Vorschrift trägt der Übergangsvorschrift für Fonds und Fondsgesellschaften nach der PRIIPs-Verordnung Rechnung. Denn diese 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. Fondsgesellschaften, die neben Publikumsfonds auch Spezial-AIF verwalten, müssen nach der Regelung keine parallelen Prozesse aufsetzen.
- Anleger in Spezial-AIF sind künftig wieder verpflichtet, Meldungen für im Fonds gehaltene Stimmrechte abzugeben. Die Änderung durch das Transparenzrichtlinienumsetzungsgesetz stellte eine Abweichung zum bisherigen System dar. Die vorgeschlagene Anpassung verhindert damit, dass Spezial-AIF zum Aufbau von Beteiligungen missbraucht werden.

Die Regelung im Anwendungsbereich für die Rückausnahme von Spezial-AIF ist allerdings zu weitgehend (§ 1 Abs. 3 WpHG-E). Durch die Rückausnahme sollen die Regelungen zu Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren sowie zur Überwachung von Unternehmensabschlüssen auf Spezial-AIF anzuwenden sein. Dies ist nicht sachgerecht und führt zu einer Verschärfung der bestehenden Rechtslage.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 95 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.

Im Einzelnen:

Zu Artikel 1 – Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

Zu Nr. 2 – § 1 Abs. 3 WpHG-E – Transparenzpflichten für Spezial-AIF auf Meldungen bedeutender Stimmrechte beschränken.

§ 1 WpHG-E ist wie folgt zu ändern:

- (1) (...)
- (2) (...)
- (3) Bei Anwendung der Vorschriften der Abschnitte 5, 5a und 11 unberücksichtigt bleiben Anteile und Aktien an offenen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs. **Für Abschnitt 5 gilt dies nur**, soweit es sich nicht um Spezial-AIF im Sinne des § 1 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuches handelt.

Wir begrüßen, dass die Bundesregierung bei den Meldepflichten bedeutender Stimmrechte für Spezial-AIF wieder zur Rechtslage vor Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinien-Änderungsrichtlinie zurückkehren möchte. Dies verhindert, dass Spezial-AIF zum Aufbau von bedeutenden Beteiligungen missbraucht werden könnten. Allerdings ist die eingefügte Rückausnahme für Spezial-AIF zu weitgehend. Denn dadurch würden auch die Regelungen über die Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren sowie über die Überwachung von Unternehmensabschlüssen und die Veröffentlichung von Finanzberichten Anwendung finden. Da die Rechte der Anleger sowie die Unternehmensabschlüsse von Investmentvermögen durch die im Kapitalanlagegesetzbuch umgesetzten EU-Vorgaben speziell geregelt sind, bedarf es hier keiner parallelen Regelung und Überwachung nach WpHG (vgl. auch Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Transparenzrichtlinien-Änderungsrichtlinie, BT-Drs. 18/5010, S. 42).

Zu Nr. 15 und 16 – §§ 16 und 16a WpHG-E – Begriff der Insiderpapiere durch Verweis auf die Marktmissbrauchsverordnung definieren.

Nr. 15 ist wie folgt zu fassen:

In § 16 Absatz 1 Satz 1 werden die Wörter „Insiderpapiere im Sinne des § 12“ durch die Wörter **„Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Absatz 3“**, **„Finanzinstrumente im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Satz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014“** ersetzt.

Nr. 16 ist wie folgt zu fassen:

In § 16a Absatz 2 Satz 1 und 3 werden die Wörter „Insiderpapiere im Sinne des § 12“ durch die Wörter **„Finanzinstrumente im Sinne des § 1 Absatz 3“**, **„Finanzinstrumente im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Satz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014“** ersetzt.

Die neuen Regelungen enthalten einen Verweisfehler; sie verweisen nicht auf die Definition von Finanzinstrumenten wie dies offensichtlich gewollt ist, sondern auf die Ausnahmen für offene Investmentvermögen von bestimmten Regelungen (§ 1 Abs. 3 WpHG-E). Aber auch ein Verweis auf die Definition von Finanzinstrumenten nach WpHG entspräche nicht dem Ziel der Neuregelung nach der Gesetzesbegründung, den Begriff der Insiderpapiere im Sinne des Marktmissbrauchsrechts zu ersetzen. Denn ein Verweis auf den Begriff der Finanzinstrumente generell, schließt sämtliche Finanzinstrumente ein, also auch solche ohne Bezug zu einer Börsennotierung. Daher sollte die Regelung nur auf die vom

Marktmissbrauchsrecht erfassten Finanzinstrumente zu verweisen. Diese ergeben sich aus Art. 2 Abs. 1 S. 1 Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung (EU) Nr. 596/2014).

Zu Artikel 9 – Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG)

Nr. 4 – § 17 Absatz 2 FinDAG-E – Zeitpunkt der Bekanntgabe von Allgemeinverfügungen angemessen ausgestalten

§ 17 Absatz 2 Satz 5 und 6 FinDAG-E ist wie folgt zu fassen:

„Ein besonders begründeter Fall im Sinne des Satzes 4 kann insbesondere vorliegen bei Allgemeinverfügungen der Bundesanstalt zur

- ~~1. 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, oder~~
- ~~2. Sicherung der Liquidität oder Solvenz von beaufsichtigten Unternehmen oder bedeutender Vermögenswerte von Kunden oder Anlegern.~~

Ein besonders begründeter Fall im Sinne des Satzes 4 kann darüber hinaus insbesondere auch vorliegen, wenn

- ~~1. bei späterer Bekanntgabe der Allgemeinverfügung deren Umgehung durch die Adressaten zu befürchten ist,~~
- ~~2. abgestimmte Maßnahmen mehrerer europäischer Aufsichtsbehörden erforderlich sind und eine frühere Bekanntgabe vereinbart wurde oder~~
- ~~3. eine frühere Bekanntgabe aufgrund europäischer Rechtsvorschriften erforderlich ist.“~~

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 diese 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 beaufsichtigter Institute in Frage steht, ist dies bereits durch Satz 5 Nummer 1 abgedeckt, der auch sonstige erhebliche Nachteile für den Finanzmarkt aufzählt. 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 Satz 5 Nummer 1 erfasst. Nicht nachvollziehbar sind jedoch die Vorgaben für Fälle, in denen es um Einzelfälle gehen soll, wie dies offensichtlich bei Satz 5 Nummer 2 intendiert ist.

Aus unserer Sicht ist eine Fristverkürzung zudem nicht für die Regelungen in Satz 6 Nummer 1 und 2 nachvollziehbar. Denn die Umgehung einer Allgemeinverfügung, wie sie in Satz 6 Nummer 1 aufgeführt ist, setzt voraus, dass die Allgemeinverfügung den Adressaten überhaupt erst bekannt ist. Der Fall, dass Aufsichtsbehörden einfach eine frühere Veröffentlichung vereinbaren können, erscheint uns ebenfalls unverhältnismäßig. Die Fälle, in denen eine gemeinschaftliche Veröffentlichung etwa nach EU-Regeln notwendig sind, sollten nach Satz 6 Nummer 3 bereits abgedeckt sein.



Stellungnahme der
Gruppe Deutsche Börse

zu dem Entwurf eines Ersten Gesetzes zur
Novellierung von Finanzmarktvorschriften
auf Grund europäischer Rechtsakte
(Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1.FimanoG)

14. März 2016

I Einleitende Bemerkung

Am 6. Januar 2016 hat die Bundesregierung den Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (1. FimanoG) vorgelegt. Die Gruppe Deutsche Börse bedankt sich für die Gelegenheit, im Rahmen des parlamentarischen Beratungsverfahrens in der Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags Stellung zu den Regelungen des Gesetzentwurfs (Drucksache 18/7482) nehmen zu können.

Insgesamt erachten wir den vorgelegten Entwurf für eine angemessene Umsetzung der europäischen Vorgaben. Im Detail sehen wir jedoch Anpassungsbedarf.

Wir regen insbesondere Änderungen bei den Vorschriften über die Lieferung von Referenzdaten nach Art. 4 der EU-Marktmisbrauchsverordnung Nr. 596/2014 (im folgenden Market Abuse Regulation, MAR) an, die den Schwierigkeiten bei der technischen Implementierung der vorgesehenen Datenlieferung Rechnung tragen und die Planungs- und Rechtssicherheit für alle Beteiligten erhöhen. Dies könnte – auch im Rahmen eines mit ESMA abgestimmten Vorgehens – etwa über eine verbindliche Vorgabe zur Befüllung zu meldender Felder erfolgen, für die eine Spezifizierung noch nicht vorliegt; ergänzend halten wir auch eine Nicht-Anwendung der entsprechenden Sanktions- und Bußgeldvorschriften (§§ 4 Absatz 3 und 39 Absatz 4 WpHG-E) bis zum Vorliegen der technischen Spezifizierung für geboten. Eine aufschiebende Regelung ist aus unserer Sicht insbesondere auch im Hinblick darauf geboten, dass Serien-ISIN bei Derivaten sehr schwierig zu gestalten sind und Prozesse mit erhöhter Komplexität zur Sicherstellung der Qualität der Datenlieferung erfordern. Damit wird nicht nur die Zusammenführung von Daten selbst komplexer, sondern auch der kontinuierliche Handel anfällig – insbesondere, wenn nicht stets gewährleistet werden kann, dass ISINs vorhanden sind, um auf Börsen den Handel in Instrumenten zu ermöglichen. Wir erachten diese Änderungen insgesamt für erforderlich, um die rechtlichen Risiken und technischen Schwierigkeiten bei der Datenübermittlung zu verringern und Aufsichtsbehörden in die Lage zu versetzen, marktmisbräuchliches Verhalten und Insiderhandel zu überwachen und zu unterbinden.

Klarstellung halten wir auch bei der Umsetzung der Bestimmung zur Übermittlung von Insiderinformationen für geboten. Art. 17 MAR legt diese Pflicht dem Emittenten nur auf, soweit dieser die Zulassung selbst beantragt oder dieser zugestimmt hat. Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte im Gesetzestext sowie in der -begründung klar zum Ausdruck kommen, dass es nicht auf die Zustimmung oder die Kenntnis des Emittenten ankommt, sondern lediglich darauf, dass der Emittent aktiv an der Zulassung zu einem multilateralen Handelssystem (MTF) beteiligt war. Einer Klarstellung messen wir umso größere Bedeutung bei, da den klassischen Emittenten des Open Market, deren Einbeziehung ohne deren aktives Zutun erfolgte, ansonsten umfangreiche Pflichten auferlegt würden (§ 2 Abs. 7a iVm

Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse zu dem Ersten Gesetz zur Novellierung von Finanzmarkt-
vorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1.FimanoG)

§ 15 WpHG-E). Darüber hinaus empfehlen wir eine Klarstellung dahingehend, dass der
Freiverkehr an den deutschen Börsen kein organisierter Markt im Sinne des § 2 Abs. 5
WpHG ist.

Hinsichtlich der Umsetzung der CSD-Verordnung erscheint uns insgesamt der Vorschlag zur
Umsetzung im KWG, WpHG und Depotgesetz als zielführend. Wir sehen jedoch an einigen
Stellen Nachbesserungsnotwendigkeiten und erbitten zudem eine Klarstellung hinsichtlich
der angemessenen Behandlung von Finanzmarktinfrastrukturen (neben den Zentral-
verwahrern betrifft dies auch die zentralen Gegenparteien) in Bezug auf die Regelungen zur
konsolidierten (Bank-)Aufsicht nach §10a KWG.

Wir begrüßen ausdrücklich die Aufnahme der Tätigkeit als Zentralverwahrer in den Kanon
der Bankgeschäfte nach § 1 Absatz 1 Satz 2 KWG. Die hierzu getroffene Regelung als § 1
Absatz 1 Satz 2 Nr. 6 i.V.m. § 1 Absatz 6 KWG-E befindet sich im Gleichklang mit der
Umsetzung für zentrale Gegenparteien aus der EMIR-Umsetzung.

Durch die Einordnung der Tätigkeit als Zentralverwahrer als Bankgeschäft im Sinne des
KWG werden Zentralverwahrer unabhängig von der möglichen Erbringung von Kredit- und
Einlagengeschäft im Sinne des Artikels 54 Absatz 3 CSD-Verordnung zu einem Kreditinstitut
nach dem KWG. Diese Einstufung hat Auswirkungen auf andere Rechtsräume des
deutschen Rechts, die von uns ebenfalls ausdrücklich begrüßt werden.

Die Ausnahmeregelungen zur Anwendung bestimmter Vorschriften des KWG in § 2 Absätze
9e und 9f KWG-E bedürfen unserer Ansicht nach substantieller Korrekturen.

II Anpassungsbedarf aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse

Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

a) Zuständige Aufsichtsbehörde nach der Verordnung Nr. 596/2014 (§ 1 Absatz 1 Nr. 6 WpHG-E)

Die vorgesehene Änderung in § 1 Absatz 1 Nr. 6 WpHG-E lässt unberücksichtigt, dass die Börsen in Deutschland von der jeweils zuständigen Landesaufsichtsbehörde überwacht werden. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist demnach nicht die zuständige Behörde. Wir regen daher zur angemessenen Umsetzung des Art. 22 MAR eine entsprechende Klarstellung an.

Wir erachten daher die Beibehaltung der systematischen Trennung der Zuständigkeiten für Wertpapieraufsicht bei der BaFin und der Börsenaufsicht bei den Landesbehörden für geboten; dies gilt insbesondere mit Blick auf die Folgewirkungen der in § 4 Absatz 2 Satz 3, § 4a Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 und 3 und § 39 Absatz 3d Nummer 3 WpHG-E eingeführten Regelungen, die Börsen und Börsenbetreiber zusätzlich den Anordnungs- und Bußgeldbefugnissen der Bundesanstalt unterwerfen; dies stellt nach unserer Einschätzung einen Eingriff in den eigenständigen Kompetenzbereich der Bundesländer dar, der zu Unklarheiten und Rechtsunsicherheit führen kann.

b) Rückwirkung der Begriffsbestimmung eines MTF-Emittenten auf die Übermittlung von Insiderinformationen (§ 2 Abs. 7a iVm § 15 WpHG-E)

Laut Gesetzentwurf gilt die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen und die Pflicht zur Information über Eigengeschäfte von Führungskräften zukünftig auch für Emittenten, deren Finanzinstrumente nur an einem multilateralem Handelssystem gehandelt werden. Wir halten in diesem Zusammenhang eine Klärung der Begriffsbestimmung des MTF-Emittenten in § 2 Abs. 7a WpHG-E für erforderlich, um eine Ausweitung des erfassten Emittentenkreises über den in der Marktmissbrauchsverordnung vorgesehenen Bereich hinaus zu vermeiden.

Nach unserem Verständnis der zugrundeliegenden Regelung in Art. 17 MAR gilt die Pflicht zur Übermittlung von Insiderinformationen nur, soweit diese die Zulassung selbst beantragt oder erhalten haben. Dies steht in Einklang mit der deutschen Fassung der MAR, die den Anwendungskreis wie folgt definiert: „...im Falle von Instrumenten, die nur auf einem multilateralem oder organsierten Handelssystem gehandelt werden, für Emittenten, die für Ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel auf einem multilateralen oder organsierten Handelssystem in einem Mitgliedstaat erhalten haben oder die für ihre Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel auf einem multilateralem Handelssystem in einem Mitgliedstaat beantragt haben.“

Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte im Gesetzestext sowie in der -begründung klar zum Ausdruck kommen, dass es nicht auf die Zustimmung oder die Kenntnis des Emittenten ankommt, sondern lediglich darauf, dass der Emittent aktiv an der Zulassung zum MTF beteiligt war, indem er entsprechend der Richtlinie selbst den Antrag gestellt oder die Zulassung selbst erhalten hat, d.h. mit ihm auch das Vertragsverhältnis begründet wurde. Maßgeblich für die Abgrenzung ist daher die bewusste Entscheidung des Emittenten für ein Transparenzsegment, das sich an den Transparenzanforderungen eines organisierten Marktes orientiert. Dem sog. qualifizierten Freiverkehr, wozu der Open Market, Entry Standard zählt, ist es immanent, dass eine Erfüllung der geforderten Transparenzpflichten nicht ohne die Beteiligung des Emittenten möglich ist. Anders als der normale Freiverkehr, der im Regelfall ein Sekundärhandelsplatz ist, handelt es sich bei den qualifizierten Segmenten um tatsächliche Primärmarktsegmente, die dazu dienen – wie organisierte Märkte – die Unternehmen bei der Kapitalaufnahme zu unterstützen.

Einer Klarstellung messen wir umso größere Bedeutung bei, da ansonsten umfangreiche Pflichten den klassischen Emittenten des Open Market, deren Einbeziehung ohne deren aktives Zutun erfolgte, auferlegt würden. Sollten sich für diese Emittenten Pflichten ergeben, ist davon auszugehen, dass die betroffenen Emittenten die Einstellung ihrer Wertpapiere im Sekundärmarkt des Freiverkehrs in Deutschland betreiben werden.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse zu § 2 Abs. 7a WpHG-E:

„1. die ihren Sitz im Inland haben und

- a) deren Finanzinstrumente auf ihren Antrag ~~mit ihrer Zustimmung~~ zum Handel in einem multilateralem Handelssystem [...] zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder
- b) die für ~~deren~~ ihre Finanzinstrumente ~~mit Ihrer Zustimmung~~ eine Zulassung zum Handel in einem multilateralen Handelssystem im Inland [...] oder die Einbeziehung in den Freiverkehr beantragt ~~wurde~~ haben

2. die ihren Sitz nicht im Inland haben und

- a) deren Finanzinstrumente auf Antrag des Emittenten ~~mit ihrer Zustimmung~~ zum Handel in einem multilateralem Handelssystem im Inland zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder
- b) die für Ihre Finanzinstrumente ~~mit Ihrer Zustimmung~~ eine Zulassung zum Handel in einem multilateralen Handelssystem im Inland oder die Einbeziehung in den Freiverkehr beantragt ~~wurde~~ haben.

In diesem Zusammenhang empfehlen wir weiterhin eine Klarstellung des § 2 Abs. 5 WpHG dahingehend, dass der Freiverkehr im Sinne des § 48 BörsG kein organisierter Markt ist, um klarzustellen, dass die Emittenten des qualifizierten Freiverkehrs keinen über die gesetzlich vorgesehenen Transparenzpflichten – wie Ad-hoc-Publizität, Führung von Insiderlisten, Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften – hinausreichenden Vorschriften unterliegen, die die Zulassung zu einem organisierten Markt als Anknüpfungspunkt haben. Insbesondere seien hier die bilanzrechtlichen Vorschriften des HGB genannt.

c) Sanktionsbefugnisse (§ 4 Abs. 3h WpHG-E) und Bußgeldvorschriften bei unvollständigen oder fehlerhaften Referenzdatenmeldungen (§ 39 Abs. 4 WpHG-E)

Angesichts der Verschiebung des technischen Regulierungsstandards, der die Anforderungen für die Meldung von Referenzdaten gemäß Art. 4 MAR spezifiziert, sind weder Aufsichtsbehörden noch Marktteilnehmer in der Lage, die technischen Systeme und Prozesse vollständig und rechtzeitig zu entwickeln und zu implementieren, die für die Übermittlung und die Entgegennahme der Daten erforderlich sind. Angesichts der daraus resultierenden Rechtsunsicherheit bezüglich der Ausübung aufsichtlicher Sanktionsbefugnisse bzw. der Verhängung von Bußgeldern im Falle einer nicht erfolgten, nicht richtigen oder nicht vollständigen Referenzdatenmeldung halten wir es für dringend geboten, eine gesetzliche Klarstellung vorzunehmen. Wir regen für den beschriebenen Sachverhalt daher die Aufnahme einer Übergangsbestimmung an, die die Nicht-Anwendung der Sanktionsbefugnisse und Bußgeldvorschriften bis zum 3. Januar 2018 verbindlich regelt. Mit einer solchen Regelung wäre sichergestellt, dass Handelsplatzbetreiber, die aufgrund der fehlenden technischen Spezifizierungen bezüglich Inhalt und Format der zu übermittelnden Referenzdaten und ohne eigenes Verschulden ihrer Verpflichtung zu einer vollständigen und korrekten Meldung nicht nachkommen können, nicht dem vorgesehenen Sanktionsregime unterfallen.

Formulierungsvorschläge der Gruppe Deutsche Börse zu § 4 Abs. 3h und § 39 Abs. 4a WpHG-E:

„Im Falle eines Verstoßes [...] kann die Bundesanstalt ab dem 3. Januar 2018 zur Verhinderung weiterer Verstöße für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren die Einstellung der den Verstoß begründenden Handlungen oder Verhaltensweisen verlangen.“

„Ab dem 3. Januar 2018 kann die Ordnungswidrigkeit ~~kann~~ in den Fällen [...].“

d) Übermittlung von Insiderinformationen und von Eigengeschäften von Führungskräften an das Unternehmensregister und Mitteilung an die Bundesanstalt (§ 15 Absatz 1 WpHG-E)

Die bisherige Vorschrift nach § 15 Absatz 4 WpHG enthielt die Verpflichtung, dass die Emittenten die Handelsplätze, an denen ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen bzw. einbezogen sind, vorab über die Insiderinformation unterrichten. Die Vorab-Unter-richtung dient ausschliesslich der Entscheidung der Geschäftsführungen der Handelsplätze, ob der Handel auszusetzen oder einzustellen ist. Da sich diese Regelung in der Praxis bewährt hat, sollte diese Vorschrift beibehalten werden, um einen ordnungsgemäßen Börsenhandel zu gewährleisten oder wenn dies zum Schutze des Publikums geboten erscheint. Wir bitten daher um eine entsprechende Klarstellung nicht nur in der Gesetzesbegründung, sondern auch im Gesetzestext, der im vorgeschlagenen Wortlaut die Verpflichtung des Emittenten zur Vorab-Information nicht enthält.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse § 15 Absatz 1 WpHG-E:

(1) Ein Inlandsemittent oder ein MTF-Emittent, der gemäß Artikel 17 Absatz 1, 7 oder 8 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verpflichtet ist, Insiderinformationen zu veröffentlichen, hat diese unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuches zur Speicherung zu übermitteln sowie der Bundesanstalt und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, vorab mitzuteilen.

e) Bußgeldvorschriften bei nicht-aktualisierten Referenzdatenmeldungen (§ 39 Abs. 3d WpHG-E)

§ 39 Abs. 3d WpHG-E regelt, dass ein Handelsplatzbetreiber ordnungswidrig handelt, wenn er nach Art. 4 MAR identifizierte Referenzdaten nicht, nicht richtig, [...] zur Verfügung stellt und auch, wenn er diese nicht aktualisiert. Der Wortlaut des Annex VI der ESMA-Entwürfe der Technischen Regulierungsstandards vom 28. September 2015 (ESMA/2015/1455) enthält nur das "erste Auftreten" (first time):

"Article 1

2. By no later than 21:00 CET on each day that it is open for trading, a trading venue shall, using automated processes, provide to its competent authority pursuant to Article 4(1) of Regulation No 596/2014 the notifications of all financial instruments which, before 18:00 CET on that day, were for the first time subject to a request for admission to trading or admitted to trading or traded on the trading

venue, including where orders or quotes were placed through its system, or ceased to be traded or to be admitted to trading on the trading venue.”

Die Richtlinie sieht somit nur eine Meldung der Referenzdaten für die genannten Sachverhalte (Antragstellung, Zulassung, Einstellung) vor. Eine laufende Referenzdatenaktualisierung ist der Verordnung nicht zu entnehmen. Daher sollte die Formulierung folgendermaßen angepasst werden.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse zu § 39 Abs. 3d WpHG-E:

„Ordnungswidrig handelt, wer gegen die Verordnung [...] Referenzdaten in Bezug auf ein Finanzinstrument nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebene Weise oder nicht rechtzeitig zur Verfügung stellt ~~oder aktualisiert.~~“

f) Übergangsregelungen (§ 50 WpHG-E)

Das Datum 3. Januar 2017 ist bei einer Verschiebung des Inkrafttretens der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung 600/2014 entsprechend auf den 3. Januar 2018 anzupassen.

Artikel 2 Weitere Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

a) Basisinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen (§ 31 Absatz 3a WpHG-E)

Die bestehende Vorschrift zur Bereitstellung eines Basisinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen geht über den in der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 definierten Anwendungsbereich hinaus, der die Erstellung eines Informationsblatts nur für “verpackte” Produkte vorsieht. Während wir die zugrundeliegende Intention einer Stärkung des Anlegers als Voraussetzung einer informierten Investitionsentscheidung generell unterstützen, zeigt die Erfahrung mit dieser Regelung allerdings die nachteiligen Auswirkungen auf die Aktienkultur in Deutschland und die Ziele der Kapitalmarktunion.

Insbesondere für kleinere Kreditinstitute sind Aufwand und Kosten für die Bereitstellung eines Basisinformationsblatts deutlich gestiegen; infolgedessen ist ein Rückgang der Beratung in Aktien zu beobachten. Dies bedeutet eine erhebliche Einschränkung des Anlagepektrums für Kleinanleger, erschwert Unternehmen die Kapitalaufnahme über die Börse und wirkt dem Ziel einer Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung von Wachstum und Innovation entgegen, das etwa der Aktionsplan der EU-Kommission für eine Kapitalmarktunion wie auch der Abschlussbericht der Arbeitsgruppen des beim Bundeswirtschaftsministeriums angesiedelten “IPO-Roundtables” ausgegeben hatten. Vielmehr steht zu befürchten, dass

Kleinanleger angesichts eines engeren Anlagespektrums in den Bereich des sog. "Grauen Kapitalmarktes" ausweichen, was der Intention einer Verbesserung des Anlegerschutzes zuwiderläuft. Zudem unterliegen Emittenten in Deutschland schon jetzt umfangreichen Transparenzvorschriften, die interessierten Anlegern Zugang zu relevanten Anlageinformationen ermöglichen.

Wir regen daher an, eine Streichung der Pflicht zur Bereitstellung eines Basisinformationsblatts für Aktien und einfache Anleihen zu prüfen und insofern den Gleichlauf mit dem in der Verordnung statuierten Anwendungsbereich herzustellen.

b) Bußgeldvorschriften – Ergänzungen von § 39 WpHG (Änderung aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (sog. „PRIIPs-Verordnung“)

Der Gesetzentwurf sieht in § 39 Absatz 3e WpHG-E einen neuen Bußgeldtatbestand für Verstöße gegen die Verordnung (EU) Nr- 1286/2014 (sog. „PRIIPs-Verordnung“) vor. Nach unserem Verständnis ist Normadressat der in der Verordnung statuierten Pflichten das Wertpapierdienstleistungsunternehmen (oder ein anderes im Erwägungsgrund 12 der Verordnung genanntes Unternehmen), das „gepackte“ Produkte als Vermögensanlage für Privatkunden auflegt. Wir erachten die im Gesetzentwurf vorgesehene Regelung als angemessene und korrekte Umsetzung der Vorgaben der EU-Verordnung zum Anwendungsbereich bezüglich der Produkte und Normadressaten. Hierzu gehören nach unserer Ansicht beispielsweise an Terminbörsen gehandelte Optionen oder Futures nicht, da diese nicht den primären Zweck haben, als Vermögensanlage für Privatkunden zu dienen. Zudem ist eine (Termin-)Börse kein Hersteller von PRIIPs im Sinne der Verordnung und damit durch die Adressierung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen korrekterweise nicht erfasst.

Artikel 3 Änderung des Kreditwesengesetzes

a) Anwendung der CRR-Vorschriften auf Zentralverwahrer (§1a i.V.m. § 2 Absatz 9e und 9f KWG-E)

Der Vorschlag der Bundesregierung sieht in § 1a KWG-E vorbehaltlich der Regelungen des § 2 Absatz 9e und 9f vor, die Vorschriften der CRR vollumfänglich für alle Zentralverwahrer, die dem KWG unterliegen, zur Anwendung zu bringen. § 2 Absatz 9e KWG-E sieht jedoch zum einen die Nichtanwendung des § 1a KWG-E auf „Nur-Zentralverwahrer“ vor und schließt zum anderen abschließend zusätzlich die Anwendung der wesentlichen Artikel der CRR auf Zentralverwahrer aus. Diese Regelung führt zu einem (vermutlich) unbeabsichtigten Zirkelschluss. Darüber hinaus formuliert § 2 Nr. 9f KWG-E für Zentralverwahrer, die keine CRR-Kreditinstitute sind (keine bankartigen Nebendienstleistungen erbringen), aber ergänzend zu ihrer Tätigkeit als Zentralverwahrer MiFID-Dienstleistungen erbringen, die in §

1a angedeutete (partielle) Rückausnahme nicht. Die Erbringung von MiFID-Dienstleistungen führt aber nicht in jedem Fall auch zu einer Anwendung der CRR-Regeln. Bestimmte Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nr. 2 CRR von der Anwendung der CRR ausgenommen, andere unterliegen der CRR nur in sehr eingeschränktem Maße. Dies spiegelt auch § 2 Absätze 8 bis 8b KWG wieder. Die Kombination von nicht unter die CRR fallenden Dienstleistungen (Zentralverwahrer) mit anderen ebenfalls nicht oder lediglich eingeschränkt unter die CRR fallenden Dienstleistungen kann aber unserer Ansicht nach nicht zu einer vollständigen Anwendung der CRR auf derartige Zentralverwahrer führen. Folgerichtig erscheint uns eine Anpassung von § 1a und § 2 Absätze 9e und 9f KWG-E notwendig. Im Gleichklang mit den Regelungen zu zentralen Gegenparteien erachten wir daher eine grundsätzliche Einbeziehung der Zentralverwahrer in die Regelung des § 1a Absatz 1 und eine sachgerechte Ausnahmeregelung in § 2 Absätze 9e und 9f (siehe unten) KWG-E als rechtstechnisch einfachste Lösung. Ungeachtet dessen scheint eine Klarstellung des Lösungsansatzes für eine konsolidierte Beaufsichtigung in § 10a KWG (siehe unten) geboten.

Im Sinne dieses Vorschlages gäbe es dann keine Anpassungsnotwendigkeit an der vorgeschlagenen Regelung zu § 1a KWG-E. Die notwendigen Änderungen an den Regelungen zu § 2 Absatz 9e bzw. 9f werden wir nachfolgend darlegen.

b) Sachgerechte Beschränkung der Anwendung des KWG und der CRR auf Zentralverwahrer (§ 2 Absatz 9e und 9f KWG) sowie Anpassung der Beschränkung der Anwendung des KWGs auf zentrale Gegenparteien

Die Ausnahmeregelung in § 2 Absatz 9e KWG-E für Zentralverwahrer, die weder bankartige Nebendienstleistungen nach Abschnitt C des Anhangs der CSD-Verordnung noch MiFID-Dienstleistungen erbringen, erscheint uns teilweise unvollständig und ist im Kontext unserer oben vorgetragenen Anmerkungen anzupassen.

Die Anwendung des § 12a KWG auf Zentralverwahrer ist nicht zielführend. Die Regelung ist im Kontext regulatorischer Konsolidierung anzuwenden. Wir lehnen die Einbeziehung von Zentralverwahrern, die über keine weiteren Erlaubnisse nach dem KWG verfügen, in die konsolidierte Beaufsichtigung ab, da sie über das EU-Recht der CRD IV / CRR hinausgeht. Dies gilt analog auch für die Konsolidierung von zentralen Gegenparteien. Wir verweisen dazu auf unsere Anmerkungen zur konsolidierten Aufsicht und unseren Vorschlag zu § 10a KWG-E (siehe unten). Darüber hinaus ist die Frage des Eingehens von Beteiligungen über Artikel 18 Absatz 3 CSD-Verordnung entscheidend limitiert. § 12a KWG sollte daher in § 2 Absatz 9e KWG-E von der Anwendung ausgenommen werden. Damit ergäbe sich dann konsequenterweise eine Ausnahme von den §§ 10c bis 18 KWG, da § 12a KWG die einzige Regelung ist, die aktuell in der genannten Paragrafenspanne durch den Vorschlag der Bundesregierung nicht von der Anwendung ausgenommen wurde.

Die Vorschriften des § 26a KWG ergänzen die Vorschriften der CRR bzw. konkretisieren die Vorgaben der CRD IV zur Offenlegung von aus der Anwendung der CRR sich ergebenden Sachverhalten. Da sachlogisch auf einen Zentralverwahrer, der nicht (unmittelbar) unter die Anwendung der CRR / CRD IV fällt und nach dem Willen der Bundesregierung und unserem Anpassungsvorschlag auch nicht über das KWG diesen Regelungen unterfallen soll, derartige Offenlegungsregelungen nicht sinnvoll anwendbar sind, sollten diese auch von der Anwendung über § 2 Absatz 9e KWG-E ausgeschlossen werden.

Die Regelung des Artikels 20 CSD-Verordnung ist eine lex specialis zu § 35 KWG. § 35 KWG ist daher nicht auf Zentralverwahrer anzuwenden, zumal Zentralverwahrer eine Zulassung nach der CSD-Verordnung und keine Erlaubnis nach dem KWG erhalten werden.

Die Anwendung der CRR, die über § 1a KWG-E grundsätzlich erfolgen soll, muss in § 2 wieder beschränkt werden. Daher ist in Analogie zu § 2 Absatz 9a KWG die Anwendung bestimmter Artikel der CRR, nicht jedoch des kompletten § 1a KWG auszuschließen.

Die vorgetragenen Sachverhalte sollten nach unserer Ansicht in einer entsprechenden Anpassung des vorgeschlagenen § 2 Absatz 9e KWG-E münden. Es gibt jedoch auch für Zentralverwahrer, die neben den Tätigkeiten als Zentralverwahrer nach Abschnitt A oder A und B des Anhangs der CSD-Verordnung entweder MiFID-Dienstleistungen und/oder bankartige Nebenleistungen nach Abschnitt C des Anhangs der CSD-Verordnung anbieten. Sofern ergänzend lediglich MiFID-Dienstleistungen angeboten werden, hängt der Umfang möglicher Ausnahme-Regelungen entscheidend von der Art und dem Umfang der MiFID-Dienstleistungen ab. Die vorgeschlagene Regelung des § 2 Absatz 9f KWG-E greift unserer Ansicht nach hier in jedem Fall zu kurz (siehe Details weiter unten). Insgesamt erscheint es uns notwendig, aufgrund der vollständigen Zulassung von allen Zentralverwahrern nach der CSD-Verordnung (keine Erlaubnis nach dem KWG) sowie des Vorrangs bestimmter CSD-Verordnungsvorschriften vor dem KWG, zunächst

- i. Ausnahmeregelungen im KWG für alle Zentralverwahrer (als § 2 Absatz 9e KWG-E) vorzusehen,
- ii. die ergänzenden Ausnahmenvorschriften für Zentralverwahrer, die nur Tätigkeiten nach Abschnitt A oder A und B des Anhangs der CSD-Verordnung erbringen, in einem zweiten Absatz (§ 2 Absatz 9f KWG-E mit den verbleibenden Inhalten des modifizierten Vorschlages des bisherigen § 2 Absatz 9e KWG-E) und
- iii. in einem dritten Absatz die ergänzenden Ausnahmeregelungen für die Zentralverwahrer aufzunehmen, die neben den Tätigkeiten nach Abschnitt A oder Abschnitt A und B des Anhangs der CSD-Verordnung auch MiFID-Dienstleistungen erbringen, aufzunehmen (als § 2 Absatz 9g KWG-E).

Wir werden diesen Vorschlag nachfolgend als Alternative A darlegen. Sofern diesem Ansatz gefolgt wird, müssen die entsprechenden Referenzen (einschließlich unserer in dieser Stellungnahme vorgetragenen Anpassungen) auf die bisher vorgeschlagenen § 2 Absatz 9e und 9f KWG-E (u.a. in §§ 1a, 10a und 14 KWG-E) entsprechend nachgezogen werden.

Wir schlagen daher als Alternative A – zunächst nur für § 2 Absatz 9e und 9f KWG-E, den Vorschlag zu Absatz 9g haben wir weiter unten angefügt – folgende Regelung vor:

„(9e) Auf Kreditinstitute, die über eine Zulassung nach Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verfügen, sind die §§ 2c, 11, 14 bis 18, 24 Absatz 1 Nummer 9, 11, 16 und 17, Absatz 1a Nummer 4 und 5, Absatz 1b, die §§ 25e, 33 bis 33b, 35, 53 und 53a dieses Gesetzes nicht anzuwenden.“

„(9f) Auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Zulassung nach Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verfügen, die Tätigkeit als Zentralverwahrer nach Abschnitt A oder nach Abschnitt A und B des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 auszuüben, sind über die Ausnahmeregelungen des Absatzes 9e hinaus die §§ 6b Absatz 1 Nummer 1, Absatz 2 und 3, die §§ 10, 10c bis 10i, 12a bis 13, 24 Absatz 1 Nummer 4, 6, 14, 14a, Absatz 1a Nummer 6 bis 8, die §§ 24a, 24c, 25 Absatz 1 Satz 2, die §§ 25a bis 25d, 26a, 36 Absatz 3, die §§ 45 bis 45b dieses Gesetzes sowie die Artikel 25 bis 455 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 nicht anzuwenden“

Sofern unserem Vorschlag zur Alternative A inhaltlich nicht gefolgt wird, muss ungeachtet dessen § 2 Absatz 9e KWG-E zur Abbildung unserer Anregungen wie folgt als Alternative B geändert werden:

„(9e) Auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Zulassung nach Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verfügen, die Tätigkeit als Zentralverwahrer nach Abschnitt A oder nach Abschnitt A und B des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 auszuüben, sind die §§ ~~4a~~, 2c, 6b Absatz 1 Nummer 1, Absatz 2 und 3, die §§ 10, 10c ~~bis 10i, 11, 13~~ bis 18, 24 Absatz 1 Nummer 4, 6, 9, 11, 14, 14a, 16 und 17, Absatz 1a Nummer 4 bis 8, Absatz 1b, die §§ 24a, 24c, 25 Absatz 1 Satz 2, die §§ 25a bis 25e, 26a, 33 bis 33b, 35, 36 Absatz 3, die §§ 45 bis 45b, 53 und 53a dieses Gesetzes sowie die Artikel 25 bis 455 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 nicht anzuwenden“

Wir können keinen materiellen Grund erkennen, warum zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer in den nachfolgenden Punkten unterschiedlich behandelt werden:

- Anzeigen nach § 24 Absatz 1 Nr. 4 KWG (Eigenmittel nach CRR, trifft auf beide nicht zu);
- Anzeigen nach § 24 Absatz 1 Nr. 11 KWG (Nicht-Erfüllung von Pensionsgeschäften durch eine Gegenpartei; die Meldepflicht erscheint insgesamt fragwürdig; eine Meldepflicht für Zentralverwahrer erübrigt sich zudem durch die Meldepflichten aus der CSD-Verordnung im Rahmen des „Settlement Fails Regimes“);
- Anzeigen nach § 24 Absatz 1 Nr. 17 KWG (Vergabe von bestimmten Krediten; sowohl Zentralverwahrer als auch zentrale Gegenparteien, die nicht ergänzend über eine Erlaubnis zum Kreditgeschäft verfügen, vergeben keine Kredite);
- Anzeigen nach § 24 Absatz 1b KWG (Ergänzende Anzeigen zu § 24 Absatz 1 Nr. 17 KWG, Folgeanpassung);
- Anwendung der §§ 33a und 33b KWG (Vorschriften im Rahmen der Aussetzung oder des Entzugs der Bankerlaubnis nach dem KWG u.a. in Ergänzung des § 33 KWG, der für zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer nicht zur Anwendung kommt);
- §§ 53 und 53 a KWG (Regelungen über Zweigstellen und Repräsentanzen von Unternehmen/Instituten im Ausland machen für Zentralverwahrer und zentrale Gegenparteien aufgrund der Spezialregelungen in EMIR und der CSD-Verordnung keinen Sinn).

Während die oben genannten Regelungen in § 2 Absatz 9e KWG-E für Zentralverwahrer nicht zur Anwendung gebracht werden sollen, fehlen sie im Kanon der Ausnahmetatbestände des § 2 Absatz 9a KWG. Wir schlagen daher vor, § 2 Absatz 9a KWG an die vorgesehen Regelung des § 2 Absatz 9e KWG-E in diesen Punkten anzupassen und wie folgt zu fassen:

„(9a) Auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Erlaubnis verfügen, die Tätigkeit einer zentralen Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 12 auszuüben, sind die §§ 2c, 6b, 10, 10c bis 10i, 11, 12a bis 18, 24 Absatz 1 Nummer 4, 6, 10, 11, 14, 14a, 16, 17, Absatz 1a Nummer 4 bis 8, Absatz 1b, die §§ 24a, 24c, 25 Absatz 1 Satz 2, die §§ 25a bis 25e, 26a, 32, 33 bis 33b, 34, 36 Absatz 3, die §§ 45 bis 45b, 53 und 53a dieses Gesetzes sowie die Artikel 25 bis 455 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 nicht anzuwenden. § 24 Absatz 1 Nummer 9 gilt mit der Maßgabe, dass das Absinken des Anfangskapitals unter die Mindestanforderungen nach Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 anzuzeigen ist.“

Es ist Zentralverwahrern erlaubt, mit ihrer Zulassung als Zentralverwahrer ergänzend MiFID-Dienstleistungen zu erbringen, ohne dafür eine ergänzende Erlaubnis zu benötigen. Die Befreiung von der Erlaubnisnotwendigkeit führt jedoch nicht dazu, dass die spezifischen Regelungen der MiFID bzw. ggf. ergänzend der CRR nicht zur Anwendung kommen.

Abhängig von der Art und dem Umfang der erbrachten MiFID-Dienstleistungen sind daher die Ausnahmen von den Vorschriften des KWG und der CRR spezifisch festzulegen. Die von der Bundesregierung gewählte Vorgehensweise in § 2 Absatz 9f KWG-E ist hier zu undifferenziert und Bedarf der Anpassung. Nach unserem Verständnis bildet dabei § 2 Absatz 9e KWG-E (in der von uns vorgeschlagenen Alternative) den weitesten Raum für Ausnahmen, der dann ggf. durch die spezifischen Regelungen des § 2 Absätze 8, 8a, 8b oder 9 oder aber die mehr oder wenige vollständige Anwendung des KWG (für bestimmte Finanzkommissionäre oder Eigenhändler) eingeschränkt wird.

Die von der Bundesregierung in § 2 Absatz 9f KWG-E vorgeschlagenen Ausnahmen erscheinen uns zudem – insbesondere auch unter Berücksichtigung der Ausnahmen in § 2 Absatz 9e KWG-E – nicht zutreffend und ausreichend.

Zur Vermeidung einer kleinteiligen Lösung auch in Verbindung mit der grundsätzlichen Notwendigkeit einer spezifischen Regelung für Zentralverwahrer (siehe oben), erscheint uns nur Alternative A gangbar. Dazu bedarf es ergänzend zu unserem obigen Vorschlag noch einer Regelung für Zentralverwahrer, die neben der Tätigkeit nach Abschnitt A oder Abschnitt A und B des Anhangs der CSD-Verordnung lediglich MiFID-Dienstleistungen erbringen, als § 2 Absatz 9g KWG-E sinngemäß wie folgt:

„(9g) Auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Zulassung nach Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verfügen, die Tätigkeit als Zentralverwahrer nach Abschnitt A oder nach Abschnitt A und B des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 auszuüben sowie weitere Bankgeschäfte zu betreiben oder Finanzdienstleistungen zu erbringen, die zugleich Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes sind, ist über die Ausnahmeregelungen des Absatzes 9e hinaus der § 25c Absatz 1 nicht anzuwenden. Darüber hinaus finden die ergänzenden Ausnahmeregelungen des § 2 Absatz 8, 8a, 8b oder 9 sinngemäß Anwendung, soweit bei ausschließlicher Betreiben der weiteren Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen im Sinne des Satzes 1 diese Regelungen zur Anwendung kämen.“

Ein möglicher Lösungsansatz für die Alternative B müsste entlang der nachfolgenden Formulierung zu § 2 Absatz 9f KWG-E weiter entwickelt werden:

„(9f) Auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Zulassung nach Artikel 16 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verfügen, die Tätigkeit als Zentralverwahrer nach Abschnitt A oder nach Abschnitt A und B des Anhangs zur Verordnung (EU) Nr. 909/2014 auszuüben sowie weitere Bankgeschäfte zu betreiben oder Finanzdienstleistungen zu erbringen, die zugleich Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2

Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes sind, gelten die Bestimmungen dieses Gesetzes mit Ausnahme der §§ 2c, 24 Absatz 1 Nummer 9, 11, 16, 17, Absatz 1a Nr. 4 und 5, Absatz 1b, § 25c Absatz 1, § 33 Absatz 1 Nummer 2 und 4a und § 35. Soweit bei ausschließlicherem Betreiben der weiteren Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen im Sinne des Satzes 1 die Regelungen des § 2 Absatz 8, 8a, 8b oder 9 zur Anwendung käme, finden die dort festgelegten Ausnahmetatbestände ergänzend Anwendung.“

- c) Ergänzung von § 10a Absatz 1 KWG (Ermittlung der Eigenmittelausstattung von Institutsgruppen, Finanzholding-Gruppen und gemischten Finanzholding-Gruppen; Verordnungsermächtigung).

Für zentrale Gegenparteien sowie Zentralverwahrer, die nicht als Kreditinstitut gemäß CRR gelten (keine bankartigen Dienstleistungen erbringen), sollte entsprechend den Vorgaben der CRR die Einbeziehung in KWG-Gruppen ausgeschlossen werden. Dies gilt für die zentralen Gegenparteien sowohl für die Eigenschaft eines übergeordneten Unternehmens als auch eines nachgeordneten Unternehmens. Zentralverwahrer sind dagegen nach unserem Verständnis ggf. Finanzinstitute nach Artikel 4 Absatz 1 Nr. 26 CRR und könnten insoweit nachgeordnete Unternehmen sein. Die Eigenschaft eines übergeordneten Unternehmens sollte hier jedoch (ebenfalls) nicht zutreffen. Daher sollte die Gleichstellung (über § 1a Absatz 1 KWG) von Zentralverwahrern und Zentralen Gegenparteien, die nicht das Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben, mit CRR-Kreditinstituten für die Zwecke des § 10a Absatz 1 KWG wieder ausgeschlossen werden. Dies kann z.B. durch eine Rückausnahme sinngemäß in einem zusätzlichen Absatz erfolgen.

Wir bitten Sie daher den § 10a Absatz 1 KWG z.B. um folgenden Absatz 1a zu ergänzen:

“(1a) Institute, auf die § 2 Absatz 9a oder 9e Anwendung findet, gelten nicht als Institute im Sinne des Absatzes 1.“

Begründung

Zentralverwahrer, insbesondere aber Zentrale Gegenparteien, verfügen über ein völlig anderes Risikoprofil als CRR-Kreditinstitute. Dies wird auch durch die dezidierten Regelungen in der EU-Verordnung Nr. 648/2012 (EMIR) und der EU-Verordnung Nr. 909/2014 (CSD-Verordnung) untermauert.

Die CRR sieht keine explizite Einbeziehung derartiger Unternehmen in die Konsolidierung vor. Dies gilt insofern, als Zentralverwahrer und Zentrale Gegenparteien keine Dienstleistungen anbieten, die ergänzend einer Erlaubnis zum Einlagen- und Kreditgeschäft bedürfen.

Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse zu dem Ersten Gesetz zur Novellierung von Finanzmarkt-
vorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1.FimanoG)

Die Systematik des KWGs, die derartige Finanzmarktinfrastrukturen über § 1 Absatz 1 Satz 2 als (KWG-)Kreditinstitute definiert, in § 1a mit CRR-Kreditinstituten gleichstellt und anschließend die materielle Anwendung der CRR über § 2 Absatz 9a bzw. 9e wieder ausschließt, führt über die Regelung der § 10a Absatz 1 Satz 2 und 3 KWG implizit und über die CRR hinaus eine Konsolidierungspflicht derartiger Finanzmarktinfrastrukturen in das KWG ein. Dies erscheint uns nicht sachgerecht.

d) Ausnahme von Millionenkreditmeldungen im § 14 Absatz 1 KWG für Zentralverwahrer

Entsprechend der Vorgaben des § 2 Absatz 9e KWG-E sind Zentralverwahrer, die weder Wertpapierdienstleistungen nach dem WpHG, noch bankartige Nebendienstleistungen erbringen, von den Anwendungen des § 14 (Millionenkreditwesen) befreit.

Ungeachtet dessen verlangt § 14 Absatz 1 Satz 2 KWGE-E eine solche Meldung von einem übergeordneten Unternehmen für einen Zentralverwahrer, sofern dieser gemäß §10a in die konsolidierte Aufsicht einzubeziehen ist. Abweichend dazu sind jedoch nach § 14 Absatz 1 Satz 3 KWG-E derartige Meldungen für andere Gruppen von Unternehmen, die individuell von den Vorschriften des § 14 befreit sind (z.B. Zentralverwahrer), von dieser Regelung ausgenommen. Wir bitten daher die Regelung des § 14 Absatz 1 Satz 3 KWG-E durch Einbeziehung des § 2 Absatz 9e KWG-E wie folgt zu modifizieren:

Einfügung einer Nr. 5a in Artikel 3 wie folgt:

„5a. In § 14 Absatz 1 Satz 3 werden die Wörter „8 oder 9a“ durch die Wörter „8, 8c, 9a oder 9e“ ersetzt.

Die Einfügung von „8c“ folgt dabei unserem Vorschlag in Bezug auf die MTFs (siehe Anmerkung a) zu Artikel 4.

Artikel 4 Weitere Änderung des Kreditwesengesetzes

a) Ausnahmeregelung für die Betreiber multilateraler Handelssysteme (MTFs)

Die in Artikel 129 Absatz 2 und Artikel 130 Absatz 2 CRD IV i.V.m. Artikel 4 Absatz 1 Nr. 15 der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) verankerten Wahlrechte sollte unseres Erachtens auch für MTFs (und künftig OTFs) genutzt und die Kapitalpufferanforderungen nicht zur Anwendung gebracht werden. Ergänzend erachten wir die Wiedereinführung von weiteren Ausnahmetatbeständen im KWG für Betreiber von MTFs (und Unternehmen, die das Platzierungsgeschäft betreiben sowie künftig OTFs), die nur auf deutschen Vorgaben beruhen bzw. aufgrund der Vorgaben der CRR oder aber auch der entsprechenden Regelungen im

Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse zu dem Ersten Gesetz zur Novellierung von Finanzmarkt-
vorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1.FimanoG)

KWG selbst erst gar nicht zur Anwendung kommen, an einer zentralen Stelle im KWG für
geboten.

Wir bitten daher um die sinngemäße Aufnahme folgender Regelung z.B. in § 2 Absatz 8c
KWG:

„(8c) Auf Betreiber multilateraler Handelssysteme, und Unternehmen, die das
Platzierungsgeschäft betreiben sind die §§ 10c bis 10i, 11, 13, 14 bis 18, 24 Absatz
1 Nummer 14, 14a, 16 und 17, Absatz 1a Nummer 5, § 25a Absatz 2 und § 45
dieses Gesetzes nicht anzuwenden.“

Ungeachtet diese Änderung scheint uns die Nichtaufnahme der MTFs (und OTFs) in die
Regelung des Artikels 4 Absatz 1 Nr. 2 Buchstabe c) CRR („als Wertpapierfirma gilt nicht
...“) als in der Sache falsch und vermutlich auch nicht gewollt. Von daher sollte auch die
Eingruppierung von MTFs (und OTFs) als CRR-Institute hinterfragt werden und ggf. die aus
unserer Sicht unzutreffende Behandlung europarechtlich korrigiert werden.

Zur Umsetzung der Ausnahme von den Millionenkreditmeldungen auch bei Einbeziehung in
aufsichtsrechtliche Gruppen muss zudem § 14 Absatz 1 KWG wie folgt angepasst werden:

In § 14 Absatz 1 Satz 3 werden die Wörter „8 oder 9a“ durch die Wörter „8, 8c oder
9a “ ersetzt.

Mit der Umsetzung der Finanzkonglomeraterichtlinie (Richtlinie 2002/87/EG - FiCOD)
wurden in das KWG Regelungen über gruppeninterne Transaktionen eingefügt. Die dabei
festgelegten Meldepflichten von bedeutenden gruppeninternen Transaktionen im § 13c KWG
i.V.m. § 64g KWG (Übergangsvorschriften für gruppeninterne Transaktionen mit gemischten
Unternehmen oder deren Tochterunternehmen) sind unserer Ansicht nach nicht eindeutig
und zweifelsfrei geregelt. Dies hat sich durch das FiCOD I-Umsetzungsgesetz (Gesetz zur
Umsetzung der Richtlinie 2011/89/EU) und das CRD IV-Umsetzungsgesetz verschärft.

In § 13c Absatz 1 KWG werden Anzeigepflichten von bedeutenden gruppeninternen Trans-
aktionen von CRR Instituten mit gemischten Unternehmen oder deren Tochterunternehmen
geregelt. Das Bundesministerium der Finanzen ist ermächtigt, im Benehmen mit der
Deutschen Bundesbank eine Rechtsverordnung zu erlassen, die diese Meldepflicht näher
bestimmt. Bis dato ist jedoch keine derartige Verordnung erlassen worden. Somit gelten
derzeit die Übergangsbestimmungen des § 64g KWG. Der Begriff des „gemischten Unter-
nehmens“ ist aktuell nicht (mehr) im KWG definiert. Bis zur Umsetzung der CRD IV wurde
der Begriff „gemischtes Unternehmen“ in § 1 Absatz 3b KWG definiert. Mit der Überarbeit-
ung der Bankenrichtlinie wurde in der CRR der Begriff „gemischtes Unternehmen“ inhalts-

Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse zu dem Ersten Gesetz zur Novellierung von Finanzmarkt-
vorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1.FimanoG)

gleich durch den Begriff der „gemischten Holdinggesellschaft“ in Artikel 4 Absatz 1 Nr. 22
CRR ersetzt, der nach § 1 Absatz 35 nun auch für das KWG zur Anwendung kommt. Die
Änderung der Begrifflichkeit wurde bei der CRD IV-Umsetzung irrtümlich nicht in den §§
13c und 64g KWG nachgezogen, so dass hier die Begrifflichkeiten noch zu ändern sind.

Ferner ist der Begriff „gruppeninterne Transaktion“ unseres Erachtens derzeit nur unzureich-
end in § 64g KWG definiert. Bis zur Umsetzung der FiCOD I in deutsches Recht im Jahr
2013 waren gruppeninterne Transaktionen im § 1 Absatz 22 i.V.m. § 64g KWG definiert.

Durch das FiCOD I-Umsetzungsgesetz wurden die Vorschriften über Finanzkonglomerate aus
dem KWG ausgegliedert und in das Finanzkonglomerataufsichtsgesetz (FKAG) überführt.
Die Definition der „gruppeninternen Transaktion“ ist nunmehr in § 2 Absatz 15 FKAG als
„konglomeratsinterne Transaktionen“ geregelt und findet seinen Ursprung in der FiCOD.

Aufbauend auf den Regelungen für Finanzkonglomerate wurden mit der FiCOD auch
Anzeigepflichten und mögliche Limite für gruppeninterne Transaktionen innerhalb von
„Gruppen“, an deren Spitze ein „gemischtes Unternehmen“ steht, festgelegt und in der
Richtlinie 2000/12/EG verankert. Diese Vorschriften wurden im Rahmen der CRD IV nicht
deckungsgleich übernommen. Es finden sich allerdings sinngemäße Regelungen in Artikel
123 der CRD IV, die jedoch die Meldepflichten nicht konkretisieren.

Die Definition von „gruppeninternen Transaktionen“ für Finanzkonglomerate war in der
Vergangenheit in Deutschland zumindest für derartige Transaktionen von (CRR-)[Kredit-]
Instituten innerhalb von Gruppen, an dessen Spitze ein „gemischtes Unternehmen“ steht,
mit anderen Unternehmen dieser Gruppe maßgeblich und wurde rechtssystematisch bis zur
FiCOD I-Umsetzung in § 1 Absatz 22 und 64g Absatz 1 KWG verankert.

Demnach waren „gruppeninterne Transaktionen“:

*„Gruppeninterne Transaktionen innerhalb eines Finanzkonglomerats im Sinne dieses
Gesetzes sind Transaktionen, bei denen sich beaufsichtigte Finanzkonglomeratsunter-
nehmen zur Erfüllung einer Verbindlichkeit direkt oder indirekt auf andere Unternehmen
innerhalb desselben Finanzkonglomerats oder auf natürliche oder juristische Personen
stützen, die mit den Unternehmen der Gruppe durch enge Verbindungen verbunden sind,
wobei unerheblich ist, ob dies auf vertraglicher oder nicht vertraglicher oder auf
entgeltlicher oder unentgeltlicher Grundlage erfolgt.“*

Dabei ergab sich aus § 64g Absatz 1 KWG eine weitere Spezifikation der gruppeninternen
Transaktionen.

In der ursprünglichen Regelung wurden (bis zum Erlass einer möglichen Rechtsverordnung
nach § 13d Absatz 2 bzw. § 13c Absatz 1 KWG) in § 64g Absatz 1 Nr. 4 KWG bedeutende
gruppeninterne Transaktionen innerhalb eines Finanzkonglomerates definiert und als

Bezugsbasis die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderung auf Konglomeratsebene festgelegt. Die Übertragung auf „gemischte Gruppen“ erfolgte in § 64g Absatz 2 KWG durch die „entsprechende“ Geltung dieser Regelung. Für gemischte Gruppen (Gruppen, an deren Spitze ein gemischtes Unternehmen steht), existieren jedoch keine aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen. Somit ist die Bezugsgröße nicht eindeutig definiert und war dies auch nicht in der Vergangenheit (vgl. auch: Kommentar von Schulte-Mattler, Boos, Fischer zu § 13c KWG Tz. 8).

Durch das FiCOD I-Umsetzungsgesetz wurde der Inhalt des bisherigen § 64g Absatz 1 Nr. 4 in den § 64g Absatz 2 KWG übernommen und redaktionell auf „gemischte Gruppen“ angepasst. Das zugrundeliegende Problem der nicht definierten Bezugsbasis wurde jedoch nicht behoben. Nach dieser Regelung gelten gruppeninterne Transaktion als bedeutend, wenn (kurzgefasst) alle Transaktionen mit einem bestimmten Kontrahenten der gemischten Gruppe im Kalenderjahr mindestens 5% der Eigenkapitalanforderungen auf Gruppenebene übersteigen (§ 64g Absatz 2 Satz 3 KWG, siehe oben).

Für die Frage der entsprechenden Transaktionen gab § 1 Absatz 22 KWG (alt) den Rahmen vor. § 64g Absatz 2 KWG (neu) nennt bestimmte Transaktionen, die insbesondere als gruppeninterne Transaktionen in Frage kommen. Somit können die in § 64g Absatz 2 KWG genannten Transaktionen nach unserem Verständnis nur bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 1 Absatz 22 KWG (alt) als gruppeninterne Transaktionen gelten. Dies ist insbesondere im Kontext von „Darlehen“ relevant.

Aufgrund der generischen Regelung in Artikel 123 CRD IV könnte nach unserer Ansicht auch unter Berücksichtigung der eher untergeordneten Bedeutung der bisherigen Regelung die Streichung von §§ 13c und 64g KWG erfolgen.

Wir bitten daher, die Streichung der §§ 13c und 64g KWG im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zu erwägen.

Sofern nicht die komplette Streichung des § 13c i.V.m. § 64g KWG in Erwägung gezogen wird, sollten unserer Auffassung nach die folgenden Umsetzungsfehler behoben werden:

- Die durch die FiCOD I weggefallene Definition der „gruppeninternen Transaktionen“ in § 1 Absatz 22 KWG ist dort wieder in das KWG aufzunehmen. Aufgrund der Beschränkung auf Transaktionen, an deren Spitze eine gemischte Holding-Gesellschaft steht, muss allerdings der Wortlaut modifiziert werden:

„(22) Gruppeninterne Transaktionen sind alle Transaktionen innerhalb einer Gruppe, an deren Spitze eine gemischte Holding-Gesellschaft steht (gemischte

Holdinggruppen), bei denen sich beaufsichtigte Unternehmen innerhalb dieser Gruppe zur Erfüllung einer Verbindlichkeit direkt oder indirekt auf andere Unternehmen innerhalb derselben Gruppe oder auf den Unternehmen der Gruppe durch enge Verbindungen verbundene natürliche oder juristische Personen stützen, unabhängig davon, ob dies auf vertraglicher oder nicht vertraglicher und auf entgeltlicher oder unentgeltlicher Basis geschieht. "

Die Meldeschwelle von bedeutenden gruppeninternen Transaktionen muss sich in § 64g KWG auf das Eigenkapital (z.B. 5 % des gesamten konsolidierten Eigenkapitals der Gruppe, an deren Spitze eine gemischte Holding-Gesellschaft steht) und nicht auf die Eigenkapitalanforderungen beziehen. Die Formulierung könnte dann in § 64g Absatz 2 Satz 3 und 4 wie folgt lauten:

*„3 Eine gruppeninterne Transaktion ist bedeutend, wenn die einzelne Transaktion mindestens 5 Prozent der Eigenkapitalanforderung des gesamten Eigenkapitals auf Gruppenebene erreicht oder übersteigt.
4 Mehrere Transaktionen desselben oder verschiedener gruppenangehöriger Unternehmen mit einem anderen gruppen-angehörigen Unternehmen während eines Geschäftsjahres sind jeweils adressaten-bezogen zusammenzufassen, auch wenn die einzelne Transaktion 5 Prozent der Eigenkapitalanforderung des gesamten Eigenkapitals auf Gruppenebene nicht erreicht. "*

- Zudem sollte klargestellt werden, welche Transaktionen unter die Regelungen des § 13c KWG fallen. Hier ist z.B. eine Abgrenzung notwendig, dass es sich explizit nicht um bestehende Geschäfte, sondern um tatsächlich abgeschlossene Geschäfte handelt. Dazu könnte in § 13c Absatz 1 nach Satz 1 ein klarstellender Satz 1a sinngemäß wie folgt eingefügt werden:

(1a) „Dabei sind für die Zwecke des § 13c von dem CRR-Institut lediglich solche gruppeninternen Transaktionen zu berücksichtigen, denen im abgelaufenen Geschäftsjahr ein tatsächlich abgeschlossenes Geschäft zu Grunde liegt. "

Artikel 5 Änderung des Börsengesetzes

a) Ermächtigungsgrundlage für die Abfrage zu übermittelnder Daten vom Emittenten (§ 32 Abs. 2 BörsG)

Um die Anforderungen aus Art. 4 MAR erfüllen zu können, sollte entweder eine Ermächtigungsgrundlage geschaffen werden, die nach Art. 4 MAR zu übermittelnden Daten vom Emittenten abfragen zu können, oder eine Regelung aufgenommen werden, dass diese Daten bei Antragstellung vom Emittenten zu übermitteln sind. Ohne eine entsprechende gesetzliche Grundlage zur Abfrage der benötigten Daten werden die Handelsplatzbetreiber nicht in der Lage sein, sämtliche geforderte Daten zu den geforderten Zeitpunkten zu übermitteln, ohne dass dies im Einflussbereich der Handelsplatzbetreiber liegt. Um sicherzustellen, dass die Handelsplatzbetreiber ihrer Pflicht zur Meldung der Referenzdaten vollständig nachkommen können, müssen bestimmte Datenfelder vom Emittenten, insbesondere bei der Antragstellung, abgefragt werden können.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse zu § 32 Abs. 2 BörsG:

„[...] Soweit zur Erfüllung der Anforderungen aus Art. 4 MAR für den Handelsplatzbetreiber erforderlich, kann dieser vom Emittenten die Übermittlung bestimmter Referenzdaten in Bezug auf die zuzulassenden Wertpapiere verlangen.“

Im Zusammenhang mit der Erfüllung der Anforderungen aus Art. 4 MAR regen wir zudem folgende Änderung der Börsenzulassungsverordnung an.

b) Änderung der Börsenzulassungsverordnung

Das in § 48 BörsZuIV geregelte Schriftformerfordernis für die Antragstellung von Zulassungen zum regulierten Markt sollte gestrichen und durch Textform ersetzt werden. Dies ist erforderlich, um eine elektronische Antragstellung zu ermöglichen und damit die Anforderungen aus Art. 4 MAR vollständig erfüllen zu können. Die elektronische Antragstellung ist erforderlich, um ein externes Kundenfrontend für die Antragstellung anbieten zu können, um nach Art. 4 MAR geforderte Angaben (Datum / Uhrzeit der Antragstellung) erhalten zu können. Darüber hinaus sollte das gesamte Verfahren der Zulassung und Einführung elektronisch abgeschlossen werden können.

Formulierungsvorschlag der Gruppe Deutsche Börse zu § 48 BörsZuIV:

„Der Zulassungsantrag ist ~~schriftlich~~ in Textform zu stellen.“

Artikel 15a Institutsvergütungsverordnung

a) Anpassungsnotwendigkeit

Das KWG bestimmt in § 25a Absatz 6 eine Verordnungsermächtigung, um bestimmte Sachverhalte des § 25a, hier insbesondere zu Absatz 1 und Absatz 5, weiter zu konkretisieren. Die Verordnungsermächtigung wurde durch den Erlass der Institutsvergütungsverordnung ausgeübt.

Während jedoch das KWG in § 2 eine Reihe von Ausnahmetatbeständen für die Anwendung des § 25a kennt und das 1. FimanoG hierzu auch in § 2 Absatz 9e KWG-E weitere Ausnahmen einführt, definiert § 1 Institutsvergütungsverordnung den Anwendungsbereich uneingeschränkt auf alle Institute in Sinne des § 1b KWG. Damit geht der Anwendungsbereich der Institutsvergütungsverordnung eindeutig über die Ermächtigungsbefugnis des KWG hinaus und weitet die Anwendung unzulässigerweise auf Institute aus, die von der Anwendung entsprechend des Willens des Gesetzgebers ausgenommen sein sollten.

Die Anwendung sollte daher in § 1 Absatz 1 Institutsvergütungsverordnung sinngemäß wie folgt eingeschränkt werden:

„(1) Diese Verordnung gilt vorbehaltlich des Absatzes 2 für alle Institute im Sinne des § 1b und des § 53 Absatz 1 des Kreditwesengesetzes, die unter die Regelung des § 25a dieses Gesetzes fallen, und für die ...“

+ + +

III Schlussbemerkung

Wir hoffen, dass unsere Anmerkungen Eingang in den weiteren Gesetzgebungsprozess finden und stehen gerne für Rückfragen und ergänzende Diskussionen zur Verfügung.

Stellungnahme der DSW zum Regierungsentwurf des Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG).

Der vorliegende Gesetzesentwurf dient der Umsetzung verschiedener europäischer Rechtsakte in nationales Recht. Neben den Regelungen im Bereich des Marktmissbrauchs und der Zentralverwahrer sind dies – nach der Terminverschiebung des Kernstücks der geplanten Finanzmarktnovellierung, der MiFID II – insbesondere die Regelungen zu PRIIPs. Damit wird die europäische Verordnung in deutsches Recht umgesetzt, die ausschließlich dem Schutz der privaten Anleger dient, die unter der Finanzkrise so stark gelitten haben und davon weiterhin betroffen sind.

Die von dieser Verordnung umfassten strukturierten Produkte, sog. PRIIPs, sind in der Regel komplex ausgestaltet. Damit ist es für den privaten Anleger oftmals schwer zu erfassen, welche Chancen und Risiken derartigen Produkten innewohnen bzw. welche Kosten sie mit sich bringen. Wie eine Studie des PFI Private Finance Institute der EBS Business School zur „Bedeutung von Vergütungsstrukturen im Nachfrageverhalten nach Finanzdienstleistungen“ (www.ebs-umfrage.de) aus dem Jahr 2014 zeigt, ist der Mehrzahl der Verbraucher bspw. gar nicht bewusst, wie hoch typische Provisionshöhen im Finanzdienstleistungssektor tatsächlich sind.

Daher ist es unerlässlich, dass Anleger alle notwendigen Informationen erhalten, die es ihnen ermöglichen, eine informierte Anlageentscheidung zu treffen. Hierfür stellt die Einführung von verpflichtenden Basisinformationsblättern als vorvertragliche Information einen wesentlichen Baustein dar, denn zu Recht sieht die PRIIPs-Verordnung die Basisinformationsblätter als den Ausgangspunkt für die Anlageentscheidung von privaten Anlegern an.

Die DSW begrüßt daher grundsätzlich den von der Bundesregierung vorgelegten Gesetzesentwurf zum 1. FiMaNoG, der zu einer weiteren Stärkung des Anlegerschutzes in Deutschland beitragen kann und nimmt nachstehend gerne Stellung. Hierbei beschränkt sich die DSW auf die vorgeschlagenen Regelungen zur Umsetzung der PRIIPs-Verordnung.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhte Herstellerhaftung

Die durch die PRIIPs-Verordnung eingeführte erhöhte zivilrechtliche Anbieterhaftung ist ein Punkt, der von der DSW seit langem gefordert wurde und nunmehr endlich auch in nationales Recht umgesetzt werden (muss): So werden künftig die Hersteller der PRIIPs verantwortlich sein für die Konformität der Basisinformationsblätter und sie werden haften für Schäden, die Anlegern aufgrund non-konformer oder gar inkorrekt dargestellt innerhalb der Basisinformationsblätter entstanden sind. Produktübergreifend wird damit für



Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Besucherschrift:
Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-88
Telefax 0211/6697-80
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding

Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfisher

Dachverband der
deutschen Investmentclubs

Mitglied der
europäischen Vereinigung
EUROSHAREHOLDERS
Brüssel
Seite 65 von 122

PRIIPs-Produkte ein einheitlicher vorvertraglicher Informationsstandard für private Anleger festgelegt. Die DSW begrüßt insoweit auch die erweiterten Befugnisse, die der BaFin u.a. in § 4 Absatz 3l WpHG-neu übertragen werden, wirft an dieser Stelle aber die Frage auf, ob die derzeit für Anleger bestehenden zivilrechtlichen Haftungsgrundlagen den Anforderungen der PRIIPs-Verordnung genügen: Im vorgelegten Gesetzesentwurf findet sich für Basisinformationsblätter keine spezialgesetzliche zivilrechtliche Haftungsnorm für PRIIP-Hersteller. Zwar kann ein fehlerhaft informierter Anleger zivilrechtliche Ansprüche ggf. nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regelungen der Beratungshaftung geltend machen. Hiervon umfasst ist jedoch aus Sicht der DSW bspw. nicht der Fall, dass das Basisinformationsblatt vom Hersteller irreführend oder ungenau erstellt wurde bzw. nicht mit den Anforderungen nach Artikel 8 der PRIIPs-Verordnung übereinstimmt und dem Anleger außerhalb eines Beratungsgesprächs, bspw. im Rahmen einer Anlagevermittlung übergeben wird.

Insgesamt wird die Stärkung der Anbieterhaftung zu einer Stärkung des Anlegerschutzes führen. Dies wird von der DSW ausdrücklich begrüßt wobei wir uns gewünscht hätten, dass der Gesetzgeber die Gelegenheit genutzt hätte, die schon seit langem von der DSW geforderte Beweislastumkehr mit Blick auf das Beratungsprotokoll einzuführen. Denn nur dann wird eine Waffengleichheit zwischen den Beratern und den privaten Anlegern hergestellt werden können.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit

Die DSW hat seit jeher betont, dass eine erhöhte Transparenz im Bereich der Anlageberatung und –vermittlung einer staatlich verordneten Regulierung bzw. Produktintervention vorzuziehen ist. Privatanlegern sollte nicht aufgrund einer falsch verstandenen staatlichen Fürsorgepflicht der Weg zu bestimmten Anlageformen versperrt werden. Und das unabhängig von der wirtschaftlichen Vorbildung. Auch diejenigen, die nicht in der Lage sind, Bilanzen zu lesen, oder sich eine dezidierte Meinung über die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft in den kommenden Monaten zu bilden, müssen die Chance haben, ihr Kapital bedarfsgerecht und renditeoptimiert anzulegen und dabei auf eine breite Auswahl an Produkten zurückgreifen können. Aber die Informationsasymmetrie zwischen privaten Anlegern und Anbietern macht es notwendig, dass das Risiko, dem sich der private Anleger aussetzt ebenso klar erkennbar gemacht wird, wie die Ertragschancen und die Kosten, die dem betreffenden Finanzprodukt innewohnen – und das grundsätzlich bevor der private Anleger durch einen Vertrag oder ein Angebot gebunden ist, vgl. insoweit auch Artikel 5 Absatz 1 („bevor angeboten wird“) und Artikel 13 Absatz 1 PRIIPs-Verordnung („berät oder verkauft“).

Gerade aus diesem Grund kommt der Vergleichbarkeit und der Verständlichkeit der Basisinformationsblätter für die privaten Anleger eine entscheidende



Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Besucherschrift:
Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon 0211/6697-88
Telefax 0211/6697-80
Internet:
www.dsw-info.de
Email:
dsw@dsw-info.de

Präsident:
Ulrich Hocker
Vizepräsidenten:
Daniela Bergdolt
Klaus Nieding

Geschäftsführung:
Marc Tüngler
Jella S. Benner-Heinacher
Thomas Hechtfisher

Dachverband der
deutschen Investmentclubs

Mitglied der
europäischen Vereinigung
EUROSHAREHOLDERS
Brüssel
Seite 66 von 122

Rolle zu. Gerade bei komplexen Finanzprodukten wie PRIIPs ist es Anlegern derzeit kaum möglich, Qualität, Risikoprofil und Kostenstrukturen umfassend einzuschätzen und zu bewerten. Dazu trägt die derzeitige Informationslandschaft entscheidend bei. Derzeit werden Anlegern für verschiedene Produkte, bspw. Investmentfonds, geschlossene Fonds oder Versicherungsprodukte, unterschiedliche Informationsblätter zur Verfügung gestellt – von den wesentlichen Anlegerinformationen für AIFs über das VIB für geschlossene Fonds, das PIB für Aktien oder das KID für Investmentfonds. Eine Vergleichbarkeit über verschiedene Produktgruppen hinweg ist aufgrund der mangelnden Standardisierung der zur Verfügung gestellten Informationsblätter für den Anleger damit nicht gegeben.

Das nunmehr einzuführende Basisinformationsblatt löst diese Problematik zumindest für einen Großteil der am Markt angebotenen Produkte, wenn auch nicht vollumfänglich (bspw. mit Blick auf Versicherungs- und Rentenprodukte aber auch Aktien und einfache Anleihen sowie für OGAWs und bestimmte AIFs während der von der PRIIPs-Verordnung vorgesehenen Übergangsfrist).

Mit Blick auf die von der Verordnung geforderte Verständlichkeit trägt das Basisinformationsblatt zu einer Stärkung des Anlegerschutzes bei: Künftig sind Kosten und Risiken nicht mehr nur verbal zu umschreiben, sondern durch Indikatoren darzustellen. Es entfällt für Anbieter die Möglichkeit, sich einer komplizierten Sprache (Fachterminologie) zu bedienen, die Verständlichkeit für den Anleger wird durch die Einführung von einfachen Risiko-, Performance- und Kostenindikatoren gestärkt. Die Verbraucherstudie der EU Kommission (MARKT/2014/060/G) bestätigt insoweit die Einschätzung der DSW.

Stärkung des Anlegerschutzes durch erhöhten Informationsgehalt

Um den Inhalt der Basisinformationsblätter wurde auf europäischer Ebene lange gerungen. Die nunmehr zu erstellenden Basisinformationsblätter für strukturierte Produkte stellen aus Sicht der DSW ein deutliches Mehr an Informationen im Vergleich zu den derzeit von Anbietern vorzuhaltenden Informationsblättern dar, und zwar sowohl mit Blick auf die (Gesamt-)Kosten eines unter die Verordnung fallenden Finanzprodukts als auch mit Blick auf Risiko- und Renditeprofil.

Die DSW möchte allerdings an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen und den deutschen Gesetzgeber auf folgende Problematik noch einmal gesondert aufmerksam zu machen:

Die PRIIPs-Verordnung beschreibt Sinn und Zweck der Basisinformationsblätter: „Um dem Bedarf von Kleinanlegern gerecht zu werden, muss sichergestellt werden, dass die Informationen über PRIIP richtig, redlich und klar sind und

diese Kleinanleger nicht in die Irre führen.“¹ Die Ausarbeitung technischer Regulierungsstandards wurde insoweit den europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA, EIOPA) übertragen. Die Aufsichtsbehörden haben bislang bedauerlicherweise darauf verzichtet, in die Darstellung von Risiko und Wertentwicklung auch eine Darstellung der **historischen Wertentwicklung** innerhalb des Basisinformationsblatts aufzunehmen. Dies, obwohl nach Einschätzung der DSW² die Darstellung der historischen Wertentwicklung nicht explizit durch Artikel 8 (3d) der v.g. Verordnung ausgenommen worden ist. Diese verlangt lediglich die Darstellung von „geeignete(n) Performanceszenarien und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen“.

Historische Wertentwicklungen sind nach Einschätzung der DSW nicht nur geeignet, sondern für den privaten Anleger ein höchst entscheidendes Kriterium, um sich ein vollständiges Bild des angebotenen Produkts machen zu können. Denn zu einer derartigen Einschätzung gehört auch eine standardisierte und leicht vergleichbare Darstellung der bisherigen Entwicklung des betreffenden Produkts. Nicht zuletzt aus diesem Grund ist die Darstellung historischer Wertentwicklungen im Vergleich zu einer Benchmark seit vielen Jahren auch in den Informationsblättern für OGAWs (KIDs) sowie den wesentlichen Anlegerinformationen für AIFs und den Produktinformationsblättern für Aktien³ enthalten – und müsste, sofern es bei der derzeitigen Auslegung des Verordnungstextes durch die europäischen Aufsichtsbehörden bleibt, nach Ablauf der Übergangsfrist auch aus den Informationsblättern für OGAWs und AIFs entfernt werden.

Selbstverständlich ist die historische Entwicklung eines Finanzprodukts kein sicheres Zeichen für die zukünftige Entwicklung. Fehlt die Darstellung einer solchen jedoch, werden private Anleger nicht mehr nachvollziehen können, ob das ihnen angebotene Finanzprodukt bisher Rendite erzielt oder vielmehr Werte zerstört, seine Investmentziele erreicht und/oder die jeweilige Benchmark erreicht hat oder nicht. Private Anleger wären lediglich auf künstlich ermittelte Performanceszenarios angewiesen, die aus Sicht der DSW sicherlich insbesondere dann deutlich irreführender sind, wenn die aktuell diskutierten „Was wäre wenn“-Szenarien zur Anwendung kommen. Bei Vorhaltung von „günstigen“, „neutralen“ und „ungünstigen“ Performanceszenarien ist die Gefahr groß, dass der durchschnittliche private Anleger von dem „neutralen“ Szenario als dem Wahrscheinlichsten ausgeht, was nicht der Fall ist. Die DSW verweist insoweit auch auf die Stellungnahmen der Securities and Markets

¹ Vgl. insoweit (VERORDNUNG (EU) Nr. 1286/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES, Nr. 13).

² Die DSW verweist insoweit auch auf die vergleichbare Position der Securities and Markets Stakeholder Group (SMMSG) der ESMA (vgl. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-smsg-006-smsg_opinion_on_priips_past_performance.pdf).

³ Vgl. insoweit auch § 4 Absätze 4 bis 7 WpDVerOV

Stakeholder Group (SMSG) der ESMA sowie der Financial Services User Group (FSUG) der EU Kommission, in denen sehr deutlich auf die mit einem Verzicht auf die Darstellung historischer Wertentwicklungen einhergehenden Probleme und Nachteile für die privaten Anleger hingewiesen wird.⁴

Die DSW warnt daher ausdrücklich davor, auf die Darstellung von historischen Wertentwicklungen in den Basisinformationsblättern für PRIIPs zu verzichten und regt an zu prüfen, inwieweit diese Daten privaten Anlegern vor Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt werden können.

Basisinformationsblätter auch für Aktien und einfache Anleihen

Die PRIIPs-Verordnung zielt auf komplexe Finanzprodukte wie Investmentfonds, Lebensversicherungspolice mit einem Anlageelement und strukturierte Produkte bzw. Einlagen und umfasst damit, per definitionem, keine Aktien und einfache Anleihen, die aus der PRIIPs-Verordnung ausgenommen sind.⁵ Ein vergleichbares Informationsblatt für Aktien, welches sich eng an dem Basisinformationsblatt für PRIIPs orientieren soll, ist jedoch von der Prospektverordnung⁶ vorgesehen. Über den entsprechenden Kommissionsvorschlag wird derzeit im europäischen Parlament beraten.

Der Gesetzesentwurf zum 1. FiMaNoG sieht vor, für Aktien und einfache Anleihen weiterhin ein Produktinformationsblatt gemäß § 31 Absatz 3a WpHG zur Verfügung zu stellen und vermeidet damit eine Regelungslücke im Bereich der vorvertraglichen Informationen für private Anleger.

Als Anlegerschutzorganisation steht die DSW einem Mehr an Transparenz, wie sie aus unserer Sicht durch das Produktinformationsblatt geschaffen wird, sehr positiv gegenüber. Anlegerschutz sollte darauf ausgerichtet sein, Informationslücken zu schließen. Ein Rückschritt hinter den derzeitigen Status Quo kann und wird daher nicht im Interesse der privaten Anleger sein.

Allerdings ist die DSW sich ebenfalls des Dilemmas bewusst, dass sich seit Einführung des Produktinformationsblattes im Jahr 2011 die Kreditinstitute – ausweislich einer Studie des DAI aus dem Jahr 2012 (unter allerdings nur 215 Kreditinstituten) – weitgehend aus der Beratung in Aktien zurückgezogen haben. Als Grund für den Rückgang der Beratung wird in der DAI-Studie insbesondere der Aufwand für die Bereitstellung der Produktinformationsblätter,

⁴ Vgl. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-smsg-006-smsg_opinion_on_priips_past_performance.pdf und http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/fsug/opinions/160119-fsug-letter-priips_en.pdf

⁵ Vgl. insoweit (VERORDNUNG (EU) Nr. 1286/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES, Nr. 7)

⁶ Vgl. http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_1&format=HTML&lang=DE&parentUrn=CELEX:52015PC0583

vor allem für kleinere Kreditinstitute, genannt. Wird für eine Aktie jedoch kein Produktinformationsblatt bereitgestellt, darf zu dieser Aktie auch nicht beraten werden. Daneben wird von Anbieterseite der Nutzen für die Anleger in Frage gestellt. Auch der Bundesrat äußert Zweifel, ob Produktinformationsblätter bspw. für Aktien eines Dax-Unternehmens überhaupt einen signifikanten Erkenntnisgewinn verschaffen können.⁷

Die Vermutung, dass Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt für den Kunden keinen besonderen Nutzen hätten und gerade Kunden mit einer hohen Beratungsfrequenz hierauf auch gerne verzichten würden, lässt sich nach der jüngsten Studie des PFI Private Finance Institute der EBS Business School zur „Bedeutung von Vergütungsstrukturen im Nachfrageverhalten nach Finanzdienstleistungen“ (www.ebs-umfrage.de) nicht bestätigen. Vielmehr zeigt die Studie einen „hochsignifikanten, positiven Zusammenhang zwischen der Beurteilung des Nutzens von Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt und der Beratungsfrequenz, insbesondere bei denjenigen, die sich halbjährlich oder öfter in finanziellen Angelegenheiten beraten lassen“. So geben zwischen 80 Prozent und 84 Prozent derjenigen, die das Produktinformationsblatt sehr nützlich finden, an, „dass sich durch das Informationsblatt ihr Verständnis der Funktionsweise der Anlage, ihrer Chancen und Risiken sowie der mit ihr verbundenen Kosten und Provisionen verbessert“ habe.

Die DSW teilt die Ergebnisse der DAI-Studie insoweit, als auch nach unserer Erfahrung die Beratung in Aktien und einfachen Anleihen in den vergangenen Jahren immer weiter zurückgegangen ist, ebenso wie die Zahl der Aktionäre in Deutschland. Grund hierfür ist aus unserer Sicht jedoch weniger im Aufwand für die Kreditinstitute begründet, Produktinformationsblätter für derartige Produkte vorzuhalten, als vielmehr in der Tatsache, dass weder Aktien noch Anleihen entsprechende Provisionsmodelle wie strukturierte Produkte, also PRIIPs, aufweisen. Der finanzielle Anreiz ist für den Bankberater im Falle von Aktien und einfachen Anleihen schlichtweg geringer als bspw. bei Lebensversicherungspolice oder Zertifikaten. Diese Problematik vermag jedoch auch der vorliegende Gesetzesentwurf nicht zu lösen. Um dem Finanzprodukt „Aktie“ eine Chance zu geben könnte ein möglicher Weg eine sog. Opt-out Lösung darstellen, mit der dem Anleger die Möglichkeit eröffnet wird, auf das Produktinformationsblatt zu verzichten. Der Anleger soll entscheiden können, ob er auf die Informationsquellen verzichten oder ob er diese nutzen möchte. Dies würde den verschiedenen Anlegertypen innerhalb der Gruppe der privaten Anleger gerecht werden.

Daneben sollte sich das Produktinformationsblatt eng an den von der PRIIPs-Verordnung vorgegebenen inhaltlichen und formalen Vorgaben orientieren, wobei jedoch, aufgrund der oben geäußerten Bedenken nicht auf die Darstel-

⁷ Vgl. insoweit BR DRS 19/16, Nr. 4

lung der historischen Wertentwicklung verzichtet werden sollte. Aus Sicht des privaten Anlegers ist es vorzugswürdig, eine weitgehende Standardisierung der zu erstellenden Informationsblätter zu erreichen. Nur so kann sichergestellt werden, dass eine tatsächliche Vergleichbarkeit und Verständlichkeit auch über diese Produktkategorien hinweg für private Anleger erreicht wird.

Register für Basisinformationsblätter

Um sicherzustellen, dass private Anleger bereits vor Vertragsschluss eigenständig die Möglichkeit erhalten, verschiedene Finanzprodukte zu vergleichen, plädiert die DSW darüber hinaus für die Einrichtung eines elektronischen Registers, in dem sämtliche Informationsblätter für Finanzprodukte zentral abrufbar und dauerhaft zugänglich sind. Dieses sollte vorzugsweise bei einem unabhängigen Anbieter, wie bspw. dem Bundesanzeiger Verlag angesiedelt sein.



Düsseldorf, 10. März 2016

A blue ink signature of Marc Tüngler, written in a cursive style.

Marc Tüngler
(Hauptgeschäftsführer)

A blue ink signature of Christiane Hölz, written in a cursive style.

Christiane Hölz
(Landesgeschäftsführerin NRW)

Finanzmarktnovellierungsgesetz sollte nicht über EU-Recht hinausgehen

Enorme Umsetzungsanforderungen für
Marktteilnehmer zu erwarten

Stellungnahme zum Entwurf des 1. FiMaNoG,
10. März 2016

Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut dankt für die Einladung zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss des Bundestages und für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum Entwurf eines Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FiMaNoG).

Der europäische Gesetzgeber hat in den letzten Jahren weitreichende Änderungen für die Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes geschaffen. Davon betroffen sind insbesondere Emittenten, Finanzdienstleister und die Börsen. Mit dem Entwurf zum 1. FiMaNoG finden diese nun teilweise Eingang ins deutsche Recht, soweit sie nicht bereits auf Grund ihres Ordnungscharakter unmittelbar anwendbar sind. Besonders befasst uns dabei die EU-Marktmisbrauchsverordnung Nr. 596/2014 (im folgenden MMVO), die flankierende Sanktionsrichtlinie sowie die PRIIP-Verordnung Nr. 1286/2014.

Wir begrüßen, dass einige Aspekte unserer Stellungnahme zur MMVO vom 18. November 2015 zum Referentenentwurf Eingang in den vorliegenden Regierungsentwurf gefunden haben. Beispielsweise ist jetzt zu Recht wieder verankert, dass sich die Verantwortlichkeit des Emittenten auf Schadensersatz bei Verstößen gegen § 15 Abs. 1 bis 4 WpHG nur nach §§ 37 b, c WpHG ergibt. Zudem wurde auf eine eigene Definitionen der Begriffe Insider und Marktmanipulation sowie auf die Wiedergabe der Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbote verzichtet; damit ist auf die zu Grunde liegende MMVO zurückzugreifen. Zudem ist der Entwurf nun deutlich besser strukturiert, dies ist natürlich dadurch bedingt, dass auf Grund der Verschiebung der Umsetzung der MiFID II viele neue Vorgaben herausgenommen wurden.

Nichtsdestotrotz kommen enorme Umsetzungsarbeiten auf die Marktteilnehmer zu. Durch die EU-Vorgaben werden nicht nur die Emittenten im regulierten Markt vor weitere bürokratische und damit verwaltungs- und kostenintensive Herausforderungen gestellt, sondern viele Emittentenpflichten werden unter bestimmten Voraussetzungen auf Freiverkehrsemittenten ausgeweitet. Dies widerspricht dem Wunsch, die Kapitalaufnahme kleinerer und mittlerer Unternehmen über einen Börsengang zu erleichtern. Gerade der Freiverkehr mit seinen verringerten Anforderungen ist hier in der Vergangenheit eine Einstiegsmöglichkeit gewesen. Und dies soll auch so bleiben. Der Gesetzgeber sollte daher prüfen, ob im Rahmen der europäischen Vorgaben Möglichkeiten bestehen, die Zusatzpflichten auf Emittenten des qualifizierten Freiverkehrs zu beschränken.

Außerdem bietet die Umsetzung der PRIIP-VO die Möglichkeit, eine Regelung, die insbesondere die Aktienberatung in den Banken unangemessen beeinträchtigt, abzuschaffen oder zumindest zu entbürokratisieren. Konkret ist das die Pflicht, ein

Produktinformationsblatt für Einzelaktien und einfache Anleihen bereitstellen zu müssen. Gerade kleinere Banken haben sich auch deswegen entweder komplett aus der Aktien- und Wertpapierberatung zurückgezogen oder diese signifikant verringert. Banken tragen aber wesentlich dazu bei, im Anlagegespräch die Kunden über die Renditevorteile von Aktien zu informieren und über den richtigen Umgang mit den Risiken aufzuklären. Damit leisten sie einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Aktienkultur in Deutschland, deren Potenzial im internationalen Vergleich alles andere als ausgeschöpft ist. Die Stärkung der Aktienkultur entspricht auch der vermögenspolitischen Notwendigkeit, Aktien als renditestarke Anlage als Teil des langfristigen Vermögensaufbaus in Deutschland fest zu etablieren.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut insbesondere an:

1. Wir regen an, auch im WpHG klarzustellen, dass der Freiverkehr an den deutschen Börsen kein organisierter Markt ist, damit Emittenten des Freiverkehrs Rechtssicherheit haben, welche (zusätzlichen) Pflichten sie zu erfüllen haben und welche nicht.
2. Wir bitten darum zu prüfen, ob sich der Anwendungsbereich für Emittenten des Freiverkehrs einschränken lässt, so dass zumindest Emittenten, die nicht im qualifizierten Freiverkehr notiert sind, keiner Pflicht zur Ad-hoc-Publizität, zur Führung von Insiderlisten und zur Pflege von Insiderverzeichnissen unterliegen.
3. Wir bitten generell darum, den Sanktionsrahmen auf das Mindestmaß dessen zu beschränken, den die EU-Marktmisbrauchsverordnung vorgibt. Insbesondere sollte auf umsatzabhängige Geldbußen verzichtet werden.
4. Ein Goldplating muss verhindert werden. Daher muss gemäß der europäischen Verordnung PRIIPs die Pflicht, im Gespräch mit dem Kunden ein Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen zur Verfügung zu stellen, wieder abgeschafft werden. Zumindest sind Erleichterungen notwendig.

1 Änderungen des WpHG

1.1 Anwendungsbereich sowie § 2 Abs. 7a WpHG-E

Mit der Neufassung der europäischen Vorgaben zu Marktmissbrauch wurde der Anwendungsbereich einiger Vorschriften zur Marktmissbrauchsüberwachung auf den Freiverkehr erweitert.

Nach der englischen Sprachfassung der MMVO haben Freiverkehrsemittenten bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen künftig beispielsweise die Pflicht zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen bei Insiderinformationen: „This Article shall apply to issuers who have requested or approved admission of their financial instruments to trading on a regulated market in a Member State or, in the case of instruments only traded on an MTF or on an OTF, issuers who have approved trading of their financial instruments on an MTF or an OTF or have requested admission to trading of their financial instruments on an MTF in a Member State“ (Art. 17 Abs. 1 der MMVO).

Nach unserem Verständnis steckt hinter dieser Formulierung der Wille, dass primär Emittenten des Freiverkehrs erfasst werden sollten, die sich in den qualifizierten Segmenten bewegen, weil sie nur dort die Zulassung selbst aktiv betreiben und in eine Vertragsbeziehung mit dem MTF/des Trägers des Freiverkehrs treten. Emittenten des „normalen“ Freiverkehrs sollten dagegen von den Folgenpflichten der MMVO freigestellt werden. Daher sollte der Anwendungsbereich auf diese Weise definiert werden. Andernfalls würden auch Emittenten, die lediglich in den „normalen“ Freiverkehr einbezogen werden, von der Folgepflichten erfasst. Der Einstieg in den organisierten Kapitalmarkt würde dadurch erschwert.

Um Rechtsunsicherheiten zu vermeiden, sollte zudem bereits in der Begründung zum Anwendungsbereich in § 1 WpHG-E erläutert werden, dass Ad-hoc-Mitteilungen, Eigengeschäfte von Führungskräften und das Führen von Insiderlisten nach der MMVO nur Emittenten „trifft“, die dem Handel in diesen einem multilateralen Handelssystem zugestimmt oder diesen beantragt haben (wie es zB auch in der Begründung zu § 15 WpHG-E, BT Drs. 18/7482, S. 62, vorgesehen ist).

Im Gegensatz zum Referentenentwurf sieht der Regierungsentwurf nun in § 2 Abs. 7a (§ 2 Abs. 16 WpHG-E des Referentenentwurfs) bei der Definition des MTF-Emittenten nun auch Emittenten vor, die in den Freiverkehr einbezogen sind. Grundsätzlich begrüßen wir eine klare Definition des Begriffs „MTF Emittenten“ und die Abgrenzung zu Emittenten im regulierten Markt bzw. zu Inlandsemittenten. Aller-

dings regen wir in diesem Zusammenhang dringend an, auch hier in der Begründung darzustellen, dass bei bestimmten Pflichten der MTF-Emittenten noch weitere Kriterien wie etwa die Zustimmung zum Handel hinzukommen müssen (siehe oben).

1.2 Begriffsbestimmungen, § 2 Abs. 5 WpHG-E

Wir regen an, die Definition zum „organisierten Markt“ in § 2 Abs. 5 WpHG-E wie folgt zu ergänzen:

„Der Freiverkehr im Sinne von § 48 des Börsengesetzes gilt nicht als organisierter Markt.“

Hintergrund ist, dass an die Definition des „organisierten Marktes“ schon jetzt mit den §§ 264 d, 289 a, 291 Abs. 3 Ziff. 2, 315 a Abs. 2 und 324 HGB zahlreiche bilanzrechtliche Vorschriften des Handelsgesetzbuches („HGB“) anknüpfen. Durch die Verweisungen werden bilanzierungsrechtliche Besonderheiten für Unternehmen begründet, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind bzw. eine solche Zulassung beantragt ist. Nach bisheriger Rechtslage beziehen sich diese Besonderheiten ausschließlich auf Emittenten des regulierten Marktes.

Die MMVO und das vorliegende Umsetzungsgesetz werden für Emittenten, deren Wertpapiere mit Zustimmung des Emittenten im Freiverkehr gehandelt werden (s.o.), gesetzliche Folgepflichten wie die Ad-hoc Publizität, Führung von Insiderlisten und die Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften und damit ein gewisser Gleichlauf mit den Zulassungsfolgepflichten im regulierten Markt begründet.

Dies könnte bei den betroffenen Unternehmen die Unsicherheit begründen, ob dadurch der Freiverkehr (und seine Qualitätssegmente) zu einem organisierten Markt im Sinne des WpHG werden, woran sich dann weitere Folgepflichten knüpfen würden (insbesondere die Pflicht zum IRFS-Reporting). Dies ist ganz sicher nicht intendiert und würde auch dem Ziel zuwiderlaufen, zumindest gewisse Unterschiede im Regulierungsniveau von organisiertem Markt und Freiverkehr zu bewahren, um die Kapitalaufnahme kleinerer Unternehmen nicht unnötig zu erschweren.

Die Klarstellung soll diese Rechtsunsicherheit in Analogie zum Börsengesetz (vgl. § 48 Abs. 3 BörsG-E) gar nicht erst aufkommen lassen.

1.3 Befugnisse und Aufgaben der BaFin

1.3.1 Sanktionsbefugnisse bei unvollständiger Meldung von Referenzdaten, § 4 Abs. 3h) WpHG-E

Da bislang noch nicht abschließend feststeht, wie die Meldung von Referenzdaten nach Art. 4 MMVO im Detail auszusehen hat, erscheint es unangemessen, im Falle einer nicht erfolgten, unvollständigen oder nicht richtigen Referenzdatenmeldung ein Bußgeld zu erheben. Diese rechtliche Unsicherheit erschwert es den Handelsplatzbetreibern, Finanzinstrumente zum Handel zuzulassen, was wiederum mit negativen Auswirkungen für die Unternehmen verbunden ist, die über Börsen und andere Handelsplätze Kapital zur Investition in Wachstum und Beschäftigung aufnehmen wollen. Daher sollte klargestellt werden, dass das Sanktionsregime bezüglich der Meldung von Referenzdaten erst später anzuwenden ist.

Zu weitreichend ist in diesem Zusammenhang auch § 39 Abs. 3d) WpHG, aus dem eine Ordnungswidrigkeit folgt, wenn die Referenzdaten nicht aktualisiert werden. Zu Recht wird in den bisherigen Entwürfen der entsprechenden Regulierungsstandards der ESMA nur ein einmaliges Bereitstellen von Referenzdaten u.a. bei der Zulassung zum Handel gefordert. Eine Aktualisierung der Referenzdaten von Finanzinstrumenten, die am Handel weiterhin zugelassen sind, ist von der ESMA bislang nicht vorgesehen. Daher sollte sich die Ordnungswidrigkeit auch nicht auf eine unterbleibende Aktualisierung beziehen.

1.3.2 Aufgaben und Befugnisse, Verordnungsermächtigung, § 4 Abs. 3j) WpHG-E

In § 4 Abs. 3j) WpHG-E setzt der Gesetzgeber den Wortlaut „vorübergehend“ (im englischen „temporary“) aus Art. 23 Nr. 1 l) der Marktmissbrauchsverordnung mit „für einen Zeitraum bis zu zwei Jahren“ um. Mit Blick auf die Tatsache, dass hierbei nicht nur Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot und das Marktmanipulationsverbot zu Grunde liegen müssen, sondern auch bereits Verstöße zB gegen die Ad-hoc-Meldepflichten oder Meldepflichten zu Directors' Dealings und damit verbundene Meldepflichten wie etwa in § 15 WpHG-E ein solches Verbot auslösen könnten, erscheint der Umfang von 2 Jahren als zu lang. Wir bitten, diese Umsetzung noch einmal zu überprüfen.

Dies gilt auch für die Befugnis der BaFin in § 4 Abs. 3i) WpHG-E, es natürlichen Personen für bis zu zwei Jahren zu verbieten, Geschäfte auf eigene Rechnung zu tätigen. Auch dieses Verbot kann bereits bei Verstoß gegen Vorgaben bei Directors' Dealings nach Art. 19 und zu den Insiderlisten nach Art. 18 der Marktmissbrauchsverordnung verhängt werden.

1.3.3 Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems, § 4a Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG-E

Der Bundesrat nimmt in seiner Stellungnahme vom 26.2.2016 kritisch zu der Vorschrift in § 4a Abs. 1 Nr. 2 und 3 Stellung, demzufolge Börsen bzw. die Betreiber von Märkten polizeipflichtig gemacht würden (er äußert die Kritik auch in Bezug auf § 4 Abs. 2 Satz 3). In diesen Normen werden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weitreichende Befugnisse gegenüber den Börsen eingeräumt, so etwa diese zu schließen oder den Handel auszusetzen. Diese Kritik wird geteilt: Dies entspricht nicht der bislang angelegten Trennung von den Aufsichtsbefugnissen der BaFin nach WpHG und der Börsenaufsicht der Bundesländer.

Wir regen an, dies erneut zu prüfen.

1.4 Abschnitt 3 Marktmissbrauchsüberwachung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass davon Abstand genommen wurde, eigene Tatbestände und Definitionen zum Insider, dem Insiderhandels- und dem Marktmanipulationsverbot vorzusehen. Damit ist eine europaweit einheitliche Auslegung der Vorgaben der MMVO nun eher gewährleistet.

1.4.1 Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 auf Waren, Emissionsberechtigungen und ausländische Zahlungsmittel, § 12 WpHG-E

§ 12 Abs. 1 WpHG-E sieht die Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf Waren, Emissionsberechtigungen und ausländische Zahlungsmittel und damit die bisherige Regelung von § 20a Abs. 4 WpHG-E vor. Dieser war im Referentenentwurf noch ersatzlos gestrichen worden mit der folgenden Begründung:

„Ferner wird der bisherige § 20a Absatz 4 aufgehoben, da spezifische Vorgaben zum Anwendungsbereich des Verbots der Marktmanipulation nunmehr in Anlehnung an die Struktur des Artikels 1 der Richtlinie 2014/57/EU in § 1 des Wertpapierhandelsgesetzes aufgenommen wurden. § 20a Absatz 4 Nummer 3, der die Anwendung des Verbots der Marktmanipulation auf ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 des Börsengesetzes vorsah, wird ersatzlos gestrichen, da weder Richtlinie 2014/57/EU noch Verordnung (EU) Nummer 596/2014 ein entsprechendes Verbot vorsehen. Die Beibehaltung des § 20a Absatz 4 Nummer 3 würde daher zu einem weiteren Anwendungsbereich des Verbots der Marktmanipulation führen, als dies nach Richtlinie 2014/57/EU und Verordnung (EU) Nummer 596/2014 vorgesehen ist“ (Seite 215 der Begründung des Referentenentwurf).

Diese Begründung behält der RegE nicht bei. Stattdessen wird damit argumentiert, dass § 20a Abs. 4 WpHG, durch den bislang schon das Marktmanipulationsverbot

auf andere Bereiche auf andere Produkte als Finanzinstrumente für entsprechend anwendbar erklärt worden war, unter Rückgriff auf die entsprechenden Verbotstatbestände nach der MMVO fortgeführt wird. Dies entspricht nicht einer 1:1-Umsetzung.

Dies gilt es dann auch bei § 38 Abs. 1 2. Unterabsatz a) und c) WpHG-E, der die Preismanipulation dieser Produkte/Instrumente unter Strafe stellt.

1.4.2 Übermittlung von Insiderinformationen und von Eigengeschäften von Führungskräften an das Unternehmensregister und Mitteilung an die Bundesanstalt, § 15 WpHG-E

In § 15 Abs. 1 und 2 WpHG-E werden auch für den MTF-Emittenten Pflichten vorgesehen, wie etwa die Veröffentlichung von Insiderinformation an das Unternehmensregister zu übermitteln sowie der BaFin und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen. Zudem sollen MTF-Emittent, die verpflichtet sind, Informationen zu Eigengeschäften von Führungskräften zu veröffentlichen, diese Informationen unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister übermitteln. Laut Gesetzesbegründung ergibt sich diese Pflicht nicht unmittelbar aus der Richtlinie 2004/109/EG, da sich diese nicht auf Freiverkehrsemittenten bezieht, sondern wird damit begründet, dass MTF-Emittenten nun sinnvollerweise hier einbezogen werden sollten, da sie nach EU-Vorgaben nun auch zu den zuvor genannten Veröffentlichungen verpflichtet seien.

Wir regen an zu prüfen, ob auf diese Zusatzpflichten für MTF-Emittenten verzichtet werden kann. Alternativ könnte man an eine reine Veröffentlichungspflicht auf der Webseite des MTF-Emittenten denken, da die Zuleitung an ein Speichermedium nicht europarechtlich für diese Emittenten vorgegeben ist.

1.4.3 Exkurs: Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Als Exkurs möchten wir noch auf folgende Problematik hinweisen: Bei klassischen Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen wirkt die Belehrung der Arbeitnehmer über das Insiderhandelsverbot oftmals abschreckend; Arbeitnehmer sind verunsichert und nehmen im Zweifel dann nicht an dem Programm teil. Wir hatten bereits im europäischen Gesetzgebungsverfahren darauf hingewiesen, dass gerade mit Blick auf die geringfügigen Beträge, die in Rede stehen, und aufgrund des Umstandes, dass Erwerbszeiträume im Rahmen von Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogrammen typischerweise auf enge Grenzen festgelegt sind, der Schutzbereich des Insiderhandelsverbots quasi nicht betroffen ist. Daher regen wir an, für dieses Thema in der Zukunft mögliche Ausnahmen oder Safe Harbour Regelungen zu prüfen, die über die Regelungen im Rahmen der Rückkaufprogramme hinausgehen.

1.5 Produktinformationsblatt, § 31 Abs. 3a WpHG-E

Die Regelungen zum Produktinformationsblatt sollten konsequent den europäischen Vorgaben aus der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIPs) folgen. Die PRIIPs-Verordnung sieht von einer Anwendung auf Aktien und einfache Anleihen ab. Um ein nationales „Goldplating“ zu vermeiden, muss daher die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblatts für Aktien und einfache Anleihen wieder abgeschafft werden.

Damit sollte die Bundesregierung der Stellungnahme des Bundesrates folgen. Dieser regt für das weitere Gesetzgebungsverfahren die Prüfung an, inwiefern für einfache Finanzinstrumente wie börsennotierte Aktien „von der Verpflichtung nach § 31 Absatz 3a WpHG, ein Produktinformationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht, abgesehen werden kann.“¹

Ein Verzicht auf die Bereitstellungspflicht ist notwendig, da das Produktinformationsblatt ein wesentlicher Grund ist, warum sich insbesondere kleinere Banken vollständig aus der Beratung zu Einzelaktien zurückgezogen haben. Dies ist das Ergebnis von zwei Umfragen des Deutschen Aktieninstituts aus den Jahren 2012 und 2014.² Der Grund hierfür ist einfach: Die Kosten für die Bereitstellung der Produktinformationsblätter stehen in keinem Verhältnis zu den Erträgen, die insbesondere in der Beratung zu Einzelaktien erzielt werden können.

Mit den Banken gehen wichtige Fürsprecher für die Aktien- und Wertpapieranlage verloren. Die ohnehin unterentwickelte Aktien- und Kapitalmarktkultur in Deutschland nimmt weiteren Schaden. Wenn immer weniger Banken regulierungsbedingt keine Aktienberatung mehr anbieten oder diese stark einschränken, fällt es den Unternehmen immer schwerer, mit dem Kapital privater Anleger erfolgreich die Börse als Finanzierungsquelle zu nutzen. Die fehlende Bereitschaft von Privatanlegern, Aktien am Primärmarkt zu zeichnen oder am Sekundärmarkt zu erwerben, ist auch ein wesentlicher Grund für die IPO-Schwäche in Deutschland.

Hierauf basierende Maßnahmen, dem Markt für Börsengänge zur Finanzierung von Wachstum und Innovationen neuen Schwung zu verleihen, müssen an diesen strukturellen Ursachen anknüpfen. Entsprechende Vorschläge liegen auf dem Tisch.

¹ Siehe Stellungnahme des Bundesrates: Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz -1. FimanoG), 26.2.2016, S. 4.

² Siehe Deutsches Aktieninstitut: [Produktinformationsblatt: Finanz-Beipackzettel beeinträchtigt die Aktienberatung](#), DAI-Kurzstudie 4/2012, Frankfurt am Main; Deutsches Aktieninstitut: [Regulierung drängt Banken aus der Aktienberatung – eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten](#), Studien des Deutschen Aktieninstituts, Juli 2014.

Maßgeblich ist der Abschlussbericht des „IPO-Roundtable“, einem Expertengremium, das von Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel einberufen wurde.³ Als wesentlichen Maßnahme zur Förderung der Aktienkultur benennt der Bericht die Notwendigkeit, die regulatorischen Anforderungen an die Anlageberatung [...] auf ein angemessenes Verhältnis zurückzuführen [...].“

Dies wäre ein wichtiges Signal an die deutsche Kreditwirtschaft, wieder verstärkt in Einzelaktien und andere Wertpapiere zu beraten. Zumindest sollten Erleichterungen vorgesehen werden. Der Aufwand zur Erstellung eines Produktinformationsblattes für jede Einzelaktie bzw. jede einfache Anleihe ist zu hoch und sollte entbürokratisiert werden. Denkbar wäre beispielsweise ein generisches Produktinformationsblatt für die Assetklasse Aktien und einfache Anleihen, die in allgemeiner Art und Weise über die Risiken dieser Anlageklassen informiert. Diese allgemeinen Produktinformationsblätter könnten zentral zum kostenlosen Bezug zur Verfügung gestellt werden.

1.6 Sanktionen, §§ 38 ff WpHG-E

1.6.1 Strafvorschriften, § 38 WpHG-E

Im Gegensatz zur bisherigen Rechtslage sieht § 38 Abs. 5 WpHG-E nun eine Strafverschärfung für besonders schwere Fälle der Marktmanipulation nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 und 3 vor, bei denen es sich laut Begründung nicht um schwerwiegende Fälle im Sinne von Art. 3 Abs. 1, Art. 4 Abs. 1 und Art. 5 Abs. 1 der Richtlinie 2014/57/EU, die eine Starbarkeit erst begründen. Es handele sich vielmehr um strafverschärfende Tatbestandsmerkmale, die zu einem erhöhten Strafraumen führten (Qualifikation) (BT-Drs. 18/7482, S. 64). Hier werden in Anlehnung an den schweren Betrug in § 263 Abs. 2 Nr. 1 StGB die organisierte Begehung („gewerbsmäßig oder als Mitglied einer Bande zur fortgesetzten Begehung“) und das Ausnutzen von Informationen im Rahmen einer Tätigkeit mit Bezug zum Finanzmarkt wie der Tätigkeit bei inländischen Finanzaufsichtsbehörde, einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei einer Börse oder einem Betreiber eines Handelsplatzes, das als besonders strafwürdig anzusehen ist, als strafscharfende Tatbestandsmerkmale eingeführt. Dies stellt aus unserer Sicht ein Abweichen von eine 1:1-Umsetzung dar; wir bitten zu prüfen, ob das wirklich erforderlich ist.

Zudem wird nun aber im Gegensatz zum Referentenentwurf das Strafmaß nicht dem vergleichbar schweren Betrug gleich gesetzt (Strafmaß hier sechs Monate bis

³ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.): Roundtable bei Bundesminister Sigmar Gabriel – Mehr Börsengänge für junge Wachstumsunternehmen in Deutschland, Abschlussbericht der Arbeitsgruppen, September 2015, S. 11.

10 Jahre Freiheitsstrafe); vielmehr wird für diese Fälle eine Mindeststrafe von einem Jahr Freiheitsstrafe vorgesehen und das Strafmaß für ein Verbrechen im Sinne von § 12 Abs. 1 StGB übernommen. Es stellt sich die Frage, ob der Unrechtsgehalt dieser Begehung so viel höher ist als der eines gewerbsmäßigen Betruges beispielsweise und ob die Einstufung als Verbrechen hier nicht unverhältnismäßig ist. Der Gesetzgeber begründet diese Einstufung damit, dass aus Sicht des nationalen Gesetzgebers die Auswirkungen auf die Integrität der Finanzmärkte bei diesen Fällen sehr hoch und das Verhalten damit in besonderem Maße strafwürdig sei (BT-Drs. 18/7482, S. 65). Ob es nicht auch in diesem Bereich Begehungsweisen gibt, die ein niedrigeres Strafmaß verdienen, sollte noch einmal diskutiert werden.

Zudem führt die Einordnung dieser Begehungsweise als Verbrechen auch zu Folgen bei der Strafverfolgung; eine Einstellung unter Auflagen und Weisungen nach § 153a StPO wird dann auch bei geringfügiger Schuld z.B. nicht mehr möglich sein.

In der Begründung wird zudem darauf hingewiesen, dass auch Unternehmen aus dem Freiverkehr in Deutschland als MTF-Emittenten unter die Straftatbestände fallen können (BT-Drs. 18/7482, S. 64). Auch hier halten wir den Hinweis für hilfreich, dass dann aber noch bestimmte Kriterien erfüllt sein müssen im Einzelfall (vgl. die Ausführungen zu § 2 Abs. 7a WpHG-E).

1.6.2 Vorsatz oder Leichtfertigkeit, § 39 Abs. 3d WpHG-E

Sehr zu begrüßen ist, dass nunmehr in § 39 WpHG-E darauf verzichtet wird, bereits bei fahrlässiger Begehung die hier genannten Tatbestände als erfüllt zu beurteilen. Vielmehr wird nun wieder auf Vorsatz oder Leichtfertigkeit abgestellt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seit Beginn der Verhandlungen um die MMVO immer wieder darauf hingewiesen, dass der Sanktionskatalog der MMVO sich nur schwerlich mit dem deutschen Rechtssystem in Einklang bringen lässt. Es sollte daher jede Möglichkeit genutzt werden, die die MMVO bietet, um übergebührende Sanktionsrisiken zu begrenzen. Die Schwelle der Begehungsweise herabzusetzen und zugleich die Höhe der Sanktionen hinaufzuschreiben, wäre ein äußerst drastisches Vorgehen des Gesetzgebers gewesen, die über das Ziel hinausgeschossen wäre.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass auch für Wertpapieremittenten noch Rechtsunsicherheiten zur Auslegung zB im Bereich von Directors' Dealings und Insiderlisten, da die zugrunde liegenden Ausführungsbestimmungen auf EU-Ebene bislang nur im Entwurf vorliegen., aber demnächst bereits empfindliche Sanktionen drohen.

1.6.3 Auf umsatzabhängige Sanktionen verzichten, § 39 Abs. 4a WpHG-E

Allerdings sieht § 39 Abs. 4a WpHG-E noch immer Sanktionen vor, die aus unserer Sicht Verschärfungen des Sanktionsrahmens darstellen, der nach EU-Recht bzw. der MMVO nicht zwingend vorgesehen ist.

Art. 30 (2) (j) der Marktmissbrauchsverordnung bestimmt Mindesthöhen für die maximalen Bußgelder für juristische Personen. Die Verordnung lässt hier jedoch bewusst ein Wahlrecht für die Mitgliedstaaten, ob sie die Höchstgrenze für die Bemessung von Bußgeldern bei juristischen Personen am Jahresumsatz eines betroffenen Unternehmens festmachen möchte oder nicht, denn es heißt beispielsweise in Bezug auf die Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität in Art. 30 (2) (j) Buchstabe ii: „... bei Verstößen gegen die Artikel 16 und 17 2 500 000 EUR **oder** 2 % des jährlichen Gesamtumsatzes...“ (in Englisch: „for infringements of ... Art. 17, EUR 2 500 000 **or** 2 % of its total annual turnover ...“). Der Gesetzgeber nutzt im RegE dieses Wahlrecht wie schon bei der Umsetzung der Transparenzrichtlinie nicht aus.

Außerdem ergänzt der Regierungsentwurf die Formulierung „**den höheren der Beträge** von 2,5 Mio und 2%“ in § 39 Abs. 4a Nr. 2 (gleich in Abs. 4a Nr. 1 in Bezug auf die Beträge von 15 Mio. und 15% des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr hatte). Diese Vorgabe macht die MMVO anders als die Transparenzrichtlinie jedoch nicht. Insgesamt geht damit der Gesetzesentwurf über das notwendige Maß hinaus.

Wir plädieren daher stark dafür, auf umsatzabhängige Geldbußen soweit zu verzichten, wie es der EU-Gesetzgeber zulässt.

Konkret müssten daher in § 39 Abs. 4a die jeweiligen Zusätze „den höheren der Beträge“ und „oder X % des Jahresumsatzes...“ gestrichen werden, außerdem der Verweis auf die Definition des Gruppenumsatzes in § 39 Abs. 5 WpHG-E. Große börsennotierte Unternehmen haben leicht Jahresumsätze in Höhe von mehreren Milliarden Euro, so dass schon 2 % hiervon leicht die Grenze von 2,5 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung der Ad-hoc-Publizität) oder 15 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung des Marktmanipulationsverbots) überschreiten können.

Ebenfalls sollte der Bezug zu umsatzabhängigen Geldbußen in § 39 Abs. 4 WpHG-E gestrichen werden, da hier im Zuge der Umsetzung der Transparenzrichtlinie ebenfalls ein Wahlrecht ausgenutzt wurde, das nicht zwingend auszunutzen war.

Insgesamt sollte daher der Sanktionsrahmen des WpHG auf das Mindestmaß dessen beschränkt werden, was Verordnung und Richtlinie vorgibt. Schon die Mindestvorgaben der EU-MMVO (und auch der EU-Transparenzrichtlinie) gehen über das bislang in Deutschland übliche Maß hinaus. Außerdem ist zu bedenken, dass die neuen Normen mit großer Wahrscheinlichkeit Anwendungsschwierigkeiten nach

sich ziehen werden. Eine solche Mischung aus deutlich verschärften Sanktionen bei gleichzeitiger Rechtsunsicherheit halten wir für bedenklich.

Kontakt

Dr. Claudia Royé
Leiterin Kapitalmarktrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915- 40
Fax + 49 69 92915-12
roye@dai.de
www.dai.de

Dr. Gerrit Fey
Leiter Kapitalmarktpolitik
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-41
Fax + 49 69 92915-12
fey@dai.de
www.dai.de

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-22
Fax + 49 69 92915-12
kuhn@dai.de
www.dai.de

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf für ein Erstes Gesetz zur
Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf
Grund europäischer Rechtsakte (1. FinanzmarktG)

Kontakt:

Herbert Jütten

Mitglied der Geschäftsführung

Telefon: +49 30 1663-3300

E-Mail: herbert.juetten@bdb.de

Nikolai Lenarz

Referent

Telefon: +49 30 1663-3330

E-Mail: nikolai.lenarz@bdb.de

Berlin, 29. Februar 2016

Federführer:

Bundesverband deutscher Banken e. V.

Burgstraße 28 | 10178 Berlin

Telefon: +49 30 1663-0

Telefax: +49 30 1663-1399

www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

Stellungnahme , 29. Februar 2016

Mit dem Finanzmarktnovellierungsgesetz sollen insgesamt vier neue bzw. überarbeitete europäische Rechtsakte umgesetzt werden, die die bestehenden europäischen Vorgaben ergänzen. Sie sollen die Integrität und Transparenz der Finanzmärkte verbessern und den Anlegerschutz stärken.

Im Einzelnen werden umgesetzt:

- MAD (Marktmissbrauchsrichtlinie = Richtlinie 2014/57/EU),
- MAR (Marktmissbrauchsverordnung = Verordnung (EU) Nr. 596/2014, soweit sich diese auf die geltende Finanzmarktrichtlinie (MiFiD I = Richtlinie 2004/39/EG) beziehen,
- CSD-VO (EU-Verordnung über Zentralverwahrer = Verordnung (EU) Nr. 909/2014) und
- PRIIPs VO (EU-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte = Verordnung (EU) Nr. 1286/2014).

Dies zeigt, dass bereits ein umfassender EU-weiter Rechtsrahmen zur Regulierung der Finanzmärkte besteht. Vor diesem Hintergrund sehen die in der Deutschen Kreditwirtschaft zusammen gefassten Verbände keine Notwendigkeit, nationale Sondervorschriften beizubehalten, die in Deutschland im Vorgriff auf die nun zur Umsetzung anstehenden europäischen Rechtsakte erlassen wurden. Diese belasten die deutschen Banken und Sparkassen zusätzlich und führen zu einem zunehmenden Wettbewerbsnachteil gegenüber Instituten in anderen europäischen Staaten. Zur Verdeutlichung der Belastungen sei darauf verwiesen, dass ein vom Bundesverband der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken (BVR) beauftragtes Gutachten der Professoren Hackethal und Inderst der J. W. Goethe Universität Frankfurt/M. ergeben hat, dass alleine die genossenschaftlichen Institute pro Jahr über 100 Mio. Euro für die Umsetzung der anlegerschützenden Vorschriften aufwenden müssen. Hinzu kommen die Kosten für die Umsetzung der neuen Vorgaben. Der deutsche Gesetzgeber sollte das Gesetzgebungsverfahren daher nutzen, dem entgegenzuwirken und nationale Sonderregelungen zu streichen. Die Umsetzung der umfangreichen europäischen Vorgaben wird Banken und Sparkassen ohnehin vor sehr große Herausforderungen stellen.

Dies vorausgeschickt, möchten wir zu dem vorgelegten Regierungsentwurf eines 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FimanoG) zu folgenden Punkten Stellung nehmen:

1. Aufgabe der Produktinformationsblätter gemäß § 31 Abs. 3a WpHG-E

Im Rahmen des 1. FimanoG werden wie eingangs erwähnt u. a. nationale Regelungen zur Umsetzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIPs-VO) erlassen, die EU-einheitliche Vorgaben zu Basisinformationsblättern für verpackte Anlageprodukte vorsieht. Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt grundsätzlich, dass für Produkte, die dem Anwendungsbereich der PRIIPs-VO unterliegen, keine gesonderten Produktinformationsblätter erstellt werden müssen. Somit wird sinnvollerweise ein Nebeneinander mit dem Basisinformationsblatt vermieden.

Der deutsche Gesetzgeber sollte das Inkrafttreten der europäischen Regelungen zu Basisinformationsblättern aber nutzen, um die nach § 31 Abs. 3a WpHG-E bestehende Pflicht zur Erstellung von nationalen Produktinformationsblättern aufzugeben.

Begründung:

- Der europäische Gesetzgeber hat durch den Erlass der PRIIPs-VO zum Ausdruck gebracht, dass der Verbraucher lediglich beim Erwerb von „verpackten Produkten“ schutzbedürftig ist. Dieser Schutz soll durch den Ausgleich des Informationsgefälles, insbesondere beim Produktverständnis sowie bei der Einordnung von Risiken und Kosten, gewährleistet werden. Ein derartiges Informationsdefizit wird e contrario bei Finanzinstrumenten zur Refinanzierung nicht gesehen. Konsequenterweise wurden jene Finanzprodukte (bspw. Plain Vanilla-Produkte wie einfache Schuldverschreibungen und Aktien) vom Anwendungsbereich der PRIIPs-VO ausgenommen (vgl. Erwägungsgrund 7 der Verordnung (EU)

Stellungnahme , 29. Februar 2016

1286/2014). Diese Wertung des europäischen Gesetzgebers, dass bei einfachen Produkten kein gesondertes Schutzbedürfnis besteht, sollte auch vom nationalen Gesetzgeber beachtet werden. Insofern entfällt mit Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung die Notwendigkeit für die Beibehaltung der nationalen Sonderregelung in § 31 Abs. 3a WpHG. Diesen Aspekt haben im Übrigen auch der Finanz- und der Wirtschaftsausschuss des Deutschen Bundesrates betont, die sich in ihrer Ausschussempfehlung für die Bundesratsbefassung ebenfalls für die Aufgabe der nationalen Sonderregelung ausgesprochen haben (s. BR-Drs. 19/1/16, Empfehlung 4).

- Die im Regierungsentwurf vorgesehene Beibehaltung der nationalen Anforderungen für Produkte außerhalb des Anwendungsbereichs der PRIIPs-VO erscheint auch deshalb bedenklich, weil sie bereits jetzt eine nachhaltige Fehlentwicklung in der Anlageberatung zur Folge haben. Eine Erhebung des Deutschen Aktieninstituts (DAI)¹ bei Marktteilnehmern belegt, dass ca. 87 % der befragten Kreditinstitute ihre Aktienberatung signifikant reduziert oder gar in Gänze aufgegeben haben. Die Ursache hierfür liegt auch in der kostenintensiven Erstellung von Produktinformationsblättern. Im Ergebnis wird so einer Vielzahl von Kleinanlegern der Zugang zu Finanzinstrumenten, die der Finanzierung der Realwirtschaft dienen, erschwert oder gar verwehrt. Eine derartige Entwicklung kann – insbesondere vor dem Hintergrund der aktuell anhaltenden Niedrigzinsphase – nicht beabsichtigt sein. Sie läuft auch den Zielen der Kapitalmarktunion und dem damit verbundenen Bestreben, Investitionen in Finanzierungsinstrumente der Realwirtschaft (insbesondere Eigen- und Fremdkapitalinstrumente [z. B. Unternehmensanleihen]) zu fördern, entgegen.
- Vor diesem Hintergrund haben sich auch der Wirtschafts- und der Finanzausschuss des Bundesrats in den o. g. Ausschussempfehlungen kritisch zu den Fehlsteuerungen geäußert, die aus der nationalen Vorgabe resultieren. Beide Ausschüsse weisen zudem darauf hin, dass Informationsblätter für Aktien eines DAX-Unternehmens oder einer Bundesanleihe den Anlegern keinen signifikanten Erkenntnisgewinn bringen (s. BR-Drs. 19/1/16, Empfehlung 4). Auch dies spricht gegen die Beibehaltung der nationalen Sonderregelung.

2. Befugnis der BaFin zur Schließung von Systematischen Internalisierern nach § 4a Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E

Gemäß § 4a Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E kann die BaFin vorübergehend anordnen, dass „...systematische Internalisierer schließen oder geschlossen bleiben.“ Diese Formulierung wurde offensichtlich in Entsprechung zu der Schließungsbefugnis bei Börsen und Handelsplätzen gewählt. Sie ist aber in dieser Form zu weitgehend. In denkbaren Fällen könnte allenfalls die Einstellung der systematischen Internalisierung erforderlich werden, nicht aber auch die Einstellung aller anderen Bank- und Wertpapierdienstleistungen des Instituts, das die systematische Internalisierung anbietet. Daher wäre eine Formulierung zweckentsprechend, die von der (vorübergehenden) Einstellung der systematischen Internalisierung in einem oder mehreren Werten spricht.

3. Zur Aufgabenzuweisung an die BaFin in § 4 WpHG-E

§ 4 Abs. 3h S. 1 WpHG-E sieht im Falle eines Verstoßes gegen Abschnitt 3 des WpHG sowie die zur Durchführung dieser Vorschriften erlassenen Rechtsvorschriften, gegen die Vorschriften der MAR oder gegen eine sich auf die genannten Vorschriften beziehende Anordnung der Bundesanstalt vor, dass die BaFin „für einen Zeitraum von bis zu 2 Jahren die Einstellung der den Verstoß begründenden Handlungen oder Verhaltensweisen zur Verhinderung von Verstößen verlangen kann.“ Diese Befugnis ist unseres

¹ Deutsches Aktieninstitut e.V.: 1. Auflage, Juli 2014, ISBN 978-3-934579-74-3

Stellungnahme , 29. Februar 2016

Erachtens zu weitreichend, da sie jeglichen Verstoß, auch einen leicht fahrlässigen, ausreichen lässt. Ausweislich der Gesetzesbegründung (S. 70 des RegE) sollen damit Vorgaben des Art. 23 Abs. 2 k) MAR umgesetzt werden. Allerdings sprechen diese insoweit von „vorübergehend“. Unseres Erachtens ist ein Zeitraum von zwei Jahren nicht mehr als vorübergehend anzusehen, so dass wir uns insoweit für eine Orientierung am Wortlaut der europäischen Vorschriften aussprechen.

4. Haftungsprivilegierung nach § 10 Abs. 3 WpHG-E

§ 10 Abs. 3 WpHG enthält eine beschränkte Verantwortlichkeit des die Verdachtsanzeige Erstattenden. Bislang bezieht sich diese Haftungsfreistellung auch auf Verdachtsmeldungen im Sinne des Marktmissbrauchs; nach der aktuellen Anpassung des § 10 Abs. 1 WpHG-RegE (Streichung der Bezugnahme auf § 14 und § 20a WpHG) würde die Haftungsfreistellung jedoch ersatzlos entfallen. Die Haftungsprivilegierung für den Anzeigenerstatter sollte jedoch auch unter dem neuen Marktmissbrauchsregime bestehen bleiben.

5. Zur Ausdehnung des Anwendungsbereiches der Regelungen über Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen in § 34b WpHG-E

Die in § 34b WpHG-E vorgesehene Regelung gibt inhaltlich im Wesentlichen die Regelung des bisher geltenden § 34b Abs. 5 WpHG wieder. Dabei geht S. 3, soweit er sich auf Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b WpHG erstreckt, die nicht unter Art. 2 Abs. 1 MAR fallen, über den Anwendungsbereich der MAR hinaus. Wir hielten es im Hinblick auf die ohnehin bereits sehr komplexen und in ihrem Anwendungsbereich deutlich erweiterten Vorgaben der MAR zu Finanzanalysen für sinnvoll, wenn der Gesetzgeber auf diese national bedingte Erweiterung verzichten würde.

6. Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 auf Waren, Emissionsberechtigungen und ausländische Zahlungsmittel gemäß § 12 Nr. 3 WpHG-E

Die Neufassung des § 12 WpHG-E erstreckt die Anwendbarkeit der neuen Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung (EU) Nr. 596/2014) unter Nr. 3 auch auf ausländische Zahlungsmittel. Weder die Richtlinie 2014/57/EU noch die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sehen ein entsprechendes Verbot vor. Im Referentenentwurf zum FimanoG war aus diesem Grund (siehe Begründung zu Nr. 36 auf Seite 215) der in § 20a Abs. 4 Nr. 3 WpHG enthaltene Verweis auf ausländische Zahlungsmittel ausgenommen worden. Für eine europarechtskonforme Umsetzung und zur Vermeidung einer rein nationalen Ausweitung des Marktmissbrauchsregimes sollte § 12 Nr. 3 WpHG-E daher gestrichen werden.

7. Bußgeldbestimmung in § 39 Abs. 4b WpHG-E

§ 39 Abs. 4b WpHG-E sollte parallel zum Wortlaut des Art. 24 Abs. 2e) ii) PRIIPs-VO gefasst werden. § 39 Abs. 4b WpHG-E lässt zur Bemessung eines zu verhängenden Bußgeldes eine Schätzung des mit Begehung der Ordnungswidrigkeit erzielten wirtschaftlichen Vorteils zu. Demgegenüber stellt Art. 24 Abs. 2 lit. e) ii) PRIIPs-VO darauf ab, dass die der Feststellung des wirtschaftlichen Vorteils zugrunde gelegten Gewinne bzw. verhinderten Verluste tatsächlich auch beziffert werden können.

Eine begriffliche Abweichung kann eine nicht unerhebliche Rechtsunsicherheit mit sich bringen. Nach der Gesetzesbegründung soll mit der Regelung in § 39 Abs. 4b WpHG-E die Umsetzung des genannten Artikels aus der PRIIPs-VO realisiert werden. Angesichts der Intention der Schaffung eines harmonisierten Rechtsrahmens innerhalb der EU erscheint eine Abweichung der deutschen Regelung von den europäi-

Stellungnahme , 29. Februar 2016

schen Vorgaben nicht angemessen. Aus diesem Grund sollte die Regelung dahingehend angepasst werden, dass die Ordnungswidrigkeit bis zum Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden kann, sofern sich dieser beziffern lässt.

8. Zur Bekanntmachung von Sanktionen wegen Verstößen gegen Gebote oder Verbote der Marktmissbrauchsverordnung in § 40d WpHG-E

Nach dem vorliegenden Entwurf ist die BaFin berechtigt, im Falle eines Verstoßes gegen bestimmte Marktmissbrauchsregeln den Namen der dafür verantwortlichen Person für die Dauer von fünf Jahren im Internet zu veröffentlichen. Dies soll nach § 40d Abs. 4 WpHG-E selbst dann gelten, wenn gegen die Entscheidung Rechtsbehelfe eingelegt wurden, diese mithin noch nicht bestandskräftig oder rechtskräftig sind. Zwar soll die Veröffentlichung um den Hinweis ergänzt werden, dass ein Rechtsbehelf eingelegt wurde, sowie um alle weiteren Informationen über das Ergebnis des Rechtsbehelfsverfahrens. Gleichwohl löst aus unserer Sicht die Veröffentlichung personenbezogener Daten wegen der damit einhergehenden stigmatisierenden Wirkung bereits erhebliche datenschutzrechtliche Bedenken aus, wenn die zugrundeliegende Entscheidung bestands- oder rechtskräftig ist. Wenn die Entscheidung aber noch nicht bestands- oder rechtskräftig ist und somit die Möglichkeit besteht, dass sie gerichtlich überprüft wird (und dieser Prüfung ggf. nicht standhält), erscheint uns dieses Vorgehen unverhältnismäßig und kommt einer Vorverurteilung gleich.

9. Änderung des Depotgesetzes

Anders als der Referentenentwurf enthält der nun vorliegende Regierungsentwurf des 1. FinanzG eine Einschränkung in § 1 Abs. 3 DepotG-E dahingehend, dass nicht alle Zentralverwahrer im Sinne der CSD-Verordnung, sondern nur diejenigen Wertpapiersammelbanken im Sinne des Depotgesetzes sind, die bestimmte Tätigkeiten im Inland erbringen.

Wir begrüßen grundsätzlich die Klarstellung, dass das Depotgesetz weiterhin nur auf Inlandssachverhalte Anwendung finden soll, sind jedoch der Ansicht, dass der Verweis in § 1 Abs. 3 DepotG-E auf „**eine** der in Abschnitt A Nummer 1 und 2 des Anhangs dieser Verordnung genannten Kerndienstleistungen“ nicht ausreichend ist, um den Anwendungsbereich des Depotgesetzes auf Inlandssachverhalte zu beschränken.

Nach unserer Auffassung kommt es darauf an, dass die Dienstleistung im Sinne von Abschnitt A Nummer 2 der CSD-Verordnung („zentrale Kontoführung“) in Deutschland erbracht wird. Für die Zwecke des Depotgeschäftes kommt es hingegen nicht darauf an, ob die Dienstleistung nach Abschnitt A Nummer 1 der CSD-Verordnung (erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effektenkonto, „notarielle Dienstleistung“) in Deutschland erbracht wird. Diese Dienstleistung ist für die Aufgabe der Wertpapiersammelbank im Sinne des Depotgesetzes nicht begriffsbestimmend.

Würde ein ausländischer Zentralverwahrer, der nur die Dienstleistung nach Nummer 1 (notarielle Dienstleistung) im Inland erbringt, aber die Dienstleistung nach Nummer 2 (zentrale Kontoführung) – und somit die Wertpapierverwahrung – im Ausland erbringt, als Wertpapiersammelbank im Sinne des Depotgesetzes anerkannt werden, so würde das dazu führen, dass jedes deutsche Kreditinstitut diesem ausländischen Verwahrer Wertpapiere zur Verwahrung im Ausland anvertrauen könnte. Damit würden die anlegerschützenden Vorschriften des Depotgesetzes mit den besonderen Anforderungen für die Auslandsverwahrung von Wertpapieren nicht mehr anwendbar sein. Eine Harmonisierung der Verwahrregelungen in der EU steht noch aus, weswegen es nicht sachgerecht ist, bei der Verwahrung von Wertpapieren im europäischen Ausland auf jegliche rechtliche Voraussetzung zu verzichten, wie es geschehen würde, wenn ein ausländischer Zentralverwahrer als Wertpapiersammelbank im Inland anerkannt werden würde, obwohl er keine Wertpapierverwahrung im Inland betreibt.

Stellungnahme , 29. Februar 2016

Eine Streichung der in Abschnitt A Nummer 1 der CSD-Verordnung genannten Dienstleistung wird daher angeregt.

Schriftliche Stellungnahme der ESMA zur öffentlichen Anhörung des
Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum:

**Entwurf eines ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarkt-
vorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (1. FiMaNoG)**

Verena Ross, Exekutivdirektorin der ESMA

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,
sehr geehrte Abgeordnete,

im Namen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) möchte ich mich für die Einladung zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages bedanken. Die Beratungen des Bundestages über den Gesetzentwurf zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften (1. FiMaNoG) sind ein wichtiger Schritt bei der Umsetzung neuer EU-Finanzmarktregulierungen in Deutschland. Im Namen der ESMA bedanke ich mich für die Möglichkeit, unsere Sichtweise zu diesem Gesetzesvorhaben mit Ihnen teilen zu können

Das 1. FiMaNoG bildet die rechtliche Grundlage für gleich drei Maßnahmen des europäischen Gesetzgebers: die erneuerte Marktmissbrauchsregulierung MAR, die neue Regulierung für Zentralverwahrer CSDR und neue Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte, die sogenannte PRIIPS. Diese Maßnahmen wurden als Folge der Finanzkrise in den Jahren 2007-2011 ergriffen und verfolgen im Wesentlichen zwei Ziele: einen erhöhten Anlegerschutz und verbesserte Transparenz der Finanzmärkte. Beide Punkte sind auch Ziele, an deren Umsetzung die ESMA zusammen mit den ESMA-Mitgliedern, darunter auch Deutschland (BaFin), in den letzten Jahren auf europäischer Ebene gearbeitet hat.

Im Weiteren werde ich kurz die drei zugrundeliegenden EU-Rechtsakte mit Blick auf die Rolle der ESMA bei der Umsetzung erläutern, ohne jedoch auf die spezifischen nationalrechtlichen Umsetzungsvorschriften des 1. FiMaNoG im Detail einzugehen.

Als Erstes möchte ich mich den neuen Regelungen für den **Marktmissbrauch** widmen: Der europäische Gesetzgeber hat im Jahr 2014 die Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD)¹ sowie die Marktmissbrauchsverordnung (MAR)² angenommen.

Die überarbeitete MAD II sowie die dazugehörige MAR sind bereits im Juli 2014 in Kraft getreten. Sie sind bis zum 3. Juli 2016 in nationales Recht umzusetzen, beziehungsweise gelten im Falle der MAR ab diesem Zeitpunkt direkt. Die ESMA hat zudem Ende September 2015 ihre technischen Standards zur MAR vorgelegt. Zurzeit erwarten wir, dass diese Entwürfe in Form von delegierten Rechtsakten durch die Europäische Kommission bestätigt werden. Ergänzend hierzu arbeitet die ESMA derzeit an Leitlinien zur weiteren Umsetzung der MAR. Die ersten zwei (von drei) Leitlinien stehen bereits öffentlich zur Konsultation.

Wir unterstützen die Zielsetzung des 1. FiMaNoG, das eine breite Rechtsgrundlage für erweiterte Aufsichtskompetenzen im Bereich Marktmissbrauchsüberwachung schafft, sowie die Aufsicht mit den nötigen Eingriffs- und Sanktionsmöglichkeiten ausstattet. Diese verschärften Aufsichtskompetenzen sind nötig, damit die BaFin - wie auch ihre europäischen Kollegen - effektiv gegen Marktmissbrauch vorgehen kann. Dass dies zudem für ein breiteres Spektrum an Finanzprodukten und Handelsplätzen gilt, wird durch MAR und das 1. FiMaNoG sichergestellt.

Zweitens würde ich gerne die Wichtigkeit der Umsetzung der **CSDR-Regulierung**³, die am 17. August 2014 in Kraft getreten ist, unterstreichen. Auch zu dieser Verordnung hat ESMA aufgrund der darin enthaltenen Mandate zahlreiche Entwürfe von technischen Standards erarbeitet. Die Mehrzahl dieser Standards haben wir im September 2015 und die letzten im Januar 2016 abgeliefert. Auch bei diesen Entwürfen erwarten wir baldige Annahme durch die Europäische Kommission. Durch die entsprechenden Anpassungsbestimmungen sollte das 1. FiMaNoG – wie derzeit vorgeschlagen – auch hier zu einer harmonisierten Umsetzung der CSDR-Regulierung beitragen. Lassen Sie mich bitte betonen, dass die CSDR ein Novum auf europäischer Ebene ist – sie führt erstmals einheitliche europäische Regelungen für die Zulassung und die Beaufsichtigung von Zentralverwahrern ein. Zentralverwahrer spielen für die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren sowie für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen eine entscheidende Rolle. In diesem Bereich für europäisch einheitliche Regelungen zu sorgen, ist sowohl für die Stabilität der Märkte, als auch für die Marktteilnehmer und Investoren wichtig.

Die dritte Verordnung, deren Umsetzung durch die Bestimmungen des geplanten 1. FiMaNoG ermöglicht werden soll, ist die **PRIIPS-Verordnung**⁴. Dabei steht PRIIPS für "packaged retail and insurance-based investment products", also "verpackte" Anlageprodukte für Kleinanleger. Die PRIIPS-Verordnung gilt für ein breites Spektrum von Anlageprodukten, inklusive strukturierter Finanzinstrumente und Versicherungen mit Investmentzweck. Diese Verordnung, die ab dem 1. Januar 2017 angewendet werden soll,

¹ RL 2014/57/EU

² VO (EU) Nr. 596/2014

³ VO (EU) Nr. 909/2014

⁴ VO (EU) Nr. 1286/2014

stellt eine Wende für den Vertrieb von Anlage- und Versicherungsprodukten an Privatkunden dar. Die konkrete Ausgestaltung der Basisinformationsblätter – der sogenannten KIDs – sollte von ESMA, gemeinsam mit EBA und EIOPA in Form von Technischen Standards ausgearbeitet werden. Die Frist für die Übermittlung der Standards läuft Ende März 2016 ab, und alle drei Aufsichtsbehörden arbeiten gemeinsam intensiv daran, die Entwürfe bis dahin zu finalisieren. In diesem Zusammenhang möchte ich Ihnen versichern, dass diese Entwürfe strikt den Bestimmungen der Verordnung folgen. Bei einer zeitnahen Annahme durch die Kommission sollte genügend Zeit für die Umsetzung durch die Industrie in der zweiten Hälfte 2016 bleiben. Für eine nachhaltige Verbesserung des Anlegerschutzes sind die PRIIPS-Verordnung und die nationale Umsetzung der Verordnung ein wichtiger Meilenstein.

Abschließend möchte ich hervorheben, dass es bei den oben genannten Regelwerken aus unserer Sicht wichtig ist, diese in gleicher Form in ganz Europa umzusetzen. Nur so sind ein fairer Wettbewerb und ein gleich hohes Niveau des Anlegerschutzes in Europa erreichbar.

Die ESMA folgt in Ausarbeitung von Regulierungsstandards sowie Leitlinien stets den europäischen Prinzipien der Subsidiarität und Proportionalität. Ferner führt die ESMA öffentliche Konsultationen zu ihren regulatorischen Vorschlägen durch und arbeitet mit diversen Fachexperten aus Wirtschaft, Verbraucherkreisen und Verwaltung zusammen. Alle ESMA-Standards werden stets auf Vereinbarkeit mit geltenden Rechtsvorschriften überprüft und vom ESMA-Aufsichtsrat, der alle EU-Marktaufseher zusammenbringt, verabschiedet.

In diesem Zusammenhang möchte ich betonen, dass die BaFin eine wichtige Rolle im Entscheidungsprozess der ESMA spielt, insbesondere durch die Fachbeiträge, die die BaFin zu zahlreichen Arbeitsprozessen leistet, sowie auch durch den Vorsitz zweier ständiger ESMA-Arbeitsgruppen.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und für die Möglichkeit, Stellung zum 1. FiMaNoG nehmen zu können. Sollte Ihrerseits Interesse bestehen, mehr über die Sichtweise von ESMA zur geplanten nationalen Umsetzung des MiFID II-Regelwerkes zu erfahren, stehen wir Ihnen gerne weiter zur Verfügung.

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

zum Regierungsentwurf eines ersten Gesetzes zur
Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund
europäischer Rechtsakte
(Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)

Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5210
Fax: +49 30 2020-6210

51, rue Montoyer
B - 1000 Brüssel
Tel.: +32 2 28247-30
Fax: +32 2 28247-39
ID-Nummer 6437280268-55

Ansprechpartner:
Dr. Axel Wehling, LL.M.
Mitglied der Geschäftsführung

E-Mail: a.wehling@gdv.de

Thomas Menning
Leiter Mathematik / Versicherungs-
medizin / Produktvergleiche

E-Mail: t.menning@gdv.de

www.gdv.de



Zusammenfassung

Die deutschen Versicherer sind mit 88 Millionen Lebensversicherungspolice der größte Anbieter von kapitalgedeckten Altersvorsorgeprodukten in Deutschland. Die Umsetzung der PRIIP-Verordnung (PRIIP-VO) führt zu einem Anpassungsbedarf bei den bereits vorhandenen nationalen Vorschriften und hat vielfältige Auswirkungen auf Versicherungskunden und Anbieter. Eine Überfrachtung der Kunden mit unterschiedlichen Produktinformationen zur Altersvorsorge sollte dabei unbedingt vermieden werden.

Wir weisen insbesondere auf die folgenden Punkte hin:

- Für Versicherungsanlageprodukte sind doppelte Informationsblätter zu vermeiden. Bei der Umsetzung der PRIIP-VO sind die bereits vorhandenen nationalen Regelungen für Informationsblätter anzupassen.
- Die Einführung des PRIIP-Basisinformationsblattes sollte um ein Jahr verschoben werden.
- Der Anwendungsbereich der PRIIP-VO sollte durch eine gesetzliche Klarstellung des Begriffs „national anerkannte Altersvorsorgeprodukte“ rechtssicher abgegrenzt werden.
- Die vorgeschlagenen Sanktionen gehen über das von der PRIIP-VO vorgegebene Maß hinaus und sollten geändert werden.
- Das unternehmensinterne Hinweisgebersystem sollte unabhängig von dem System zur Annahme von Meldungen bei der BaFin sein.
- Es sollte klargestellt werden, dass die Regelungen im Wertpapierhandelsgesetz zur Umsetzung der Vorgaben aus der Marktmissbrauchsrichtlinie zum Verbraucherschutz keine individualschützenden Normen enthalten.

1. Änderungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes – Anliegen zu Artikel 7 und 8

Ein einziges Informationsblatt für Versicherungsanlageprodukte

Für Produkte im Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) sieht der Regierungsentwurf vor, dass die diesbezüglichen nationalen Produktinformationsblätter entfallen, soweit ein PRIIP-Basisinformationsblatt vorgeschrieben ist¹.

Soweit Lebensversicherungsprodukte vom Anwendungsbereich der PRIIP-VO erfasst sind, bestünde demgegenüber nach dem derzeitigen Gesetzentwurf die Pflicht zur parallelen Erstellung und Übermittlung des Produktinformationsblattes gemäß § 4 VVG-InfoV („VVG-PIB“) und des PRIIP-KID. Der Gesetzgeber sollte daher eine mit § 31 Abs. 3a WpHG-E, bzw. § 13 Abs. 1 VermAnlG-E vergleichbare Ersetzungsregelung auch für das VVG-PIB treffen.

Die Vorlage zweier unterschiedlicher Informationsblätter hätte konkrete Nachteile für Versicherungskunden. So besteht die Gefahr, dass die Empfänger durch verschiedene Produktinformationsblätter verwirrt und wichtige Informationen nicht wahrgenommen werden. Auch wäre eine solche Doppelung europarechtlich problematisch. Das Ziel der PRIIP-VO, europaweit einheitliche Anforderungen an die Informationspflichten für PRIIP-Produkte zu stellen, würde durch das Vorschreiben eines zusätzlichen nationalen Produktinformationsblattes neben dem PRIIP-Basisinformationsblatt konterkariert.

PRIIP-KID-Einführung um ein Jahr verschieben

Aktuell läuft die letzte Europäische Konsultation zu den Detailfestlegungen für das PRIIP-Basisinformationsblatt. Allerdings sind insbesondere die angedachten Vorgaben für den Risikoindikator und die Kostendarstellung noch unklar. Die technisch aufwändige und komplexe Implementierung benötigt ausreichenden zeitlichen Vorlauf. Es ist zu befürchten, dass die notwendigen Vorgaben erst zum Herbst 2016 feststehen werden. Vor diesem Hintergrund ist der geplante Einführungstermin des PRIIP-Basisinformationsblattes zum 31.12.2016 für viele Unternehmen schon jetzt zu kurzfristig und bei weiterer Verzögerung der Veröffentlichung entsprechender Vorgaben nicht einzuhalten. Wir sprechen uns daher für eine

¹ Artikel 2 Nr. 4 lit. a Reg.-E für § 31 Abs. 3a WpHG-E bzw. Artikel 11 Nr. 2 Reg.-E für § 13 Abs. 1 VermAnlG-E

Verschiebung der Umsetzung um ein Jahr aus. Dies ist auch im Sinne einer Gleichbehandlung mit Publikumsfonds (OGAW) wichtig, die bis zum 31.12.2019 von der PRIIP-VO ausgenommen sind (Artikel 32 PRIIP-VO); 2018 wird die Verlängerung der Ausnahmeregelung geprüft (Artikel 33 PRIIP-VO). Vor diesem Hintergrund kann die gewünschte Vergleichbarkeit über alle Anlageprodukte hinweg nicht vor 2020 erreicht werden.

Den Anwendungsbereich der PRIIP-VO rechtssicher abgrenzen

National anerkannte private Altersvorsorgeprodukte fallen nicht in den Anwendungsbereich der PRIIP-VO (Artikel 2 Abs. 2 lit. e PRIIP-VO). Während die Ausnahmeregelung beispielsweise für die betriebliche Altersvorsorge in der Verordnung klar formuliert ist, ist die Definition für private Altersvorsorge auslegungsbedürftig:

„Altersvorsorgeprodukte, die nach nationalem Recht als Produkte anerkannt sind, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, und die dem Anleger einen Anspruch auf bestimmte Leistungen einräumen; ...“

Eine gesetzliche Klarstellung, welche Produkte in Deutschland in diesem Sinne als Altersvorsorgeprodukte anerkannt sind, ist notwendig. Entscheidend dafür sollten Vorgaben zum Mindestalter des Kunden bei Beginn der Auszahlungen oder zur Auszahlungsform sein. Dies entspricht auch der Intention der EU-Kommission, die in einer FAQ-Liste zu PRIIP folgendes ausführt

“8. Why are private pensions not covered?”

Private pension products, sometimes called 'third pillar pensions' are often integral components of Member States' social security systems. Where this is the case there will usually be some form of national recognition or certification of their use in funding retirement provision. Typically this is done by providing some form of tax break on the money paid in, when it is invested or when it is paid out in return for restrictions on access to the money, i.e., it can only be paid out as an income once the saver has reached a specified minimum age.

*Given that many Member States have **specifically tailored tax regimes for private pension and disclosure regimes**² for those products, it is not appropriate to require them to have a KID as well.”*

² Optische Hervorhebung durch GDV

In diese Kategorie fallen Riester- und Basisrentenverträge. Hinzu zu zählen sind auch die privaten Rentenversicherungen, da sie ebenfalls lebenslange, stabile Leistungen vorsehen und einer spezifischen steuerlichen Behandlung unterliegen³. Dies sind entscheidende Aspekte für den Altersvorsorgecharakter der Produkte.

Vergleichbarkeit sicherstellen

Mit dem Produktinformationsblatt gemäß § 7 AltZertG („AV-PIB“) liegt ab 2017 eine passgenaue, gut vergleichbare Kurzinformation für zertifizierte Altersvorsorgeprodukte der 1. und 2. Schicht (Riester- und Basisrenten) vor. Das PRIIP-Basisinformationsblatt kann dies aufgrund des großen Anwendungsbereiches⁴ nicht leisten. Durch eine analoge Übernahme von Regelungen zum AV-PIB könnte die Vergleichbarkeit mit anderen Altersvorsorgeprodukten für die Versicherungskunden gewährleistet werden. Dazu wären die Vorgaben auf Altersvorsorgeprodukte der 3. Schicht sinngemäß zu übertragen. Dies kann bis 2018 realistisch erreicht werden.

Sanktionsrahmen verhältnismäßig gestalten

Die in der PRIIP-VO vorgesehenen Sanktionshöhen der Option 1 sind unseres Erachtens unverhältnismäßig. Wir plädieren dafür, bei der Umsetzung in nationales Recht den verhältnismäßigen Rahmen der Option 2 zu wählen. Die PRIIP-VO sieht in Artikel 24 Abs. 2 lit. e Mindestbeträge für die Höhe des Bußgeldrahmens vor, überlässt den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung aber die Wahl zwischen zwei Optionen:

Bei Rechtsträgern:

Option 1 bis zu 5.000.000 EUR oder bis zu 3 % des jährlichen Gesamtumsatzes im Konzern

oder alternativ

Option 2 bis zur zweifachen Höhe des infolge des Verstoßes erzielten Vorteils (Gewinn oder abgewendeter Verlust)

³ §§ 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 2, 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG

⁴ Produkte mit/ohne feste Laufzeiten, Anlagehorizont von wenigen Monaten bis zu einigen Jahrzehnten, Produkte mit/ohne Garantien, Produkte mit/ohne Versicherungsschutz, alle Einzahlungsmöglichkeiten (Einmalbeitrag, beliebige Einzahlungen, feste laufende Beiträge), alle Auszahlungsformen (Einmalzahlung, beliebige Entnahmen, regelmäßige Auszahlungen)

Im Falle einer natürlichen Person:

Option 1 bis zu 700.000 EUR

oder alternativ

Option 2 bis zur zweifachen Höhe des infolge des Verstoßes
erzielten Vorteils (Gewinn oder abgewendeter Verlust)

Die Umsetzung im Regierungsentwurf sieht eine Kombination aller genannten Möglichkeiten vor. Wir halten dies für unangemessen. Das Gesetz sollte den Bußgeldrahmen ausschließlich an dem Zweifachen des aus dem Verstoß erlangten Vorteils ausrichten (Option 2). Damit würde eine hinreichende Sanktionierung sichergestellt. Zudem gewährleistet nur diese Variante eine verhältnismäßige Sanktionierung durch die unmittelbare Koppelung des Bußgeldes an den aus dem Verstoß gezogenen Nutzen. Demgegenüber ist der Bußgeldrahmen für Unternehmen von bis zu 3 % des jährlichen Gesamtumsatzes des ganzen Konzerns angesichts des hier in Rede stehenden Verstoßes gegen vorvertragliche Informationspflichten existenzbedrohend und nicht sachgerecht. Zudem würden der Bußgeldrahmen von der Konzernzugehörigkeit abhängen und Konzernunternehmen gegenüber Einzelunternehmen benachteiligen.

Unabhängigkeit des unternehmensinternen Hinweisgebersystems von dem System zur Annahme von Meldungen bei der BaFin klarstellen

§ 23 Abs. 6 VAG-E sieht verpflichtend die Einführung eines unternehmensinternen Hinweisgebersystems vor, bei dem Mitarbeiter vertraulich potenzielle oder tatsächliche Verstöße im Unternehmen melden können. Bereits heute haben viele Versicherungsunternehmen einen solchen Whistleblowing-Prozess eingerichtet. Gleichzeitig wird die BaFin gemäß § 4d FinDAG-E verpflichtet, ebenfalls ein Hinweisgebersystem einzurichten. Während das Hinweisgebersystem der Unternehmen den Mitarbeitern zur Verfügung steht, ist das Hinweisgebersystem der BaFin für Meldungen sämtlicher Stakeholder (z. B. Mitarbeiter, Kunden, Geschäftspartner) verfügbar.

Wir sehen derzeit die Gefahr der Vermischung der beiden Systeme. Es sollte klargestellt werden, dass das interne Hinweisgebersystem Teil einer der im Unternehmen nach dem VAG einzurichtenden Governance-Funktionen sein kann und dass beide Systeme unabhängig voneinander sind.

Insbesondere dürfen die unternehmensintern etablierten Hinweisgebersysteme nicht dazu verpflichtet werden, die vertraulichen Meldungen über potentielle oder tatsächliche Verstöße direkt an die BaFin weiterzuleiten. Dies würde gerade dem Zweck eines unternehmensinternen Hinweisgebersystems zuwiderlaufen. So kann das Wissen um die Weiterleitung von Hinweisen an die BaFin die „Hemmschwelle“ für Meldungen durch Mitarbeiter erheblich erhöhen. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Mitarbeiter noch keine vollständige Sicherheit über das tatsächliche Vorliegen eines Verstoßes hat, sondern nur ein „Verdacht“ besteht. Gerade solche Verdachtsmeldungen sind in der Praxis häufig. Sie ermöglichen den Unternehmen, frühzeitig eine Sachverhaltsklärung vorzunehmen und damit den Verdacht auszuräumen oder etwaige weitere Schäden zu verhindern. Die direkte Weiterleitung würde daher die unternehmensinterne Prävention und Bekämpfung von Gesetzesverstößen erschweren.

Die direkte Weiterleitung der unternehmensinternen Hinweise an die BaFin ist auch nicht erforderlich: Im Rahmen des regelmäßigen aufsichtsrechtlichen Reportings (§ 43 VAG i. V. m. Artikel 308 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35) übermitteln die Unternehmen der BaFin alle wesentlichen Informationen zur Geschäftsorganisation. An den Hinweisen, die sich nach interner Prüfung als unbegründet erweisen, kann die Aufsicht kein Interesse haben.

2. Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes – Anliegen zu Artikel 1

Klarstellung, dass das Wertpapierhandelsgesetz auch nach Umsetzung der Vorgaben der Marktmissbrauchsverordnung zum Verbraucherschutz keine individualschützenden Normen enthält

Mit dem FiMaNoG werden Vorgaben der Marktmissbrauchsverordnung Nr. 596/2014 (MAR) zum Verbraucherschutz im WpHG umgesetzt. Die Ausübung der Befugnisse der BaFin nach dem WpHG erfolgt im öffentlichen Interesse (§ 4 Abs. 4 FinDAG). Ein wesentliches Aufsichtsziel der BaFin ist nach § 4 Abs. 1a FinDAG der kollektive Verbraucherschutz. Entsprechend dienen die aufsichtsrechtlichen Regelungen zur Umsetzung

der MAR dem Schutz der Belange der Gemeinschaft der Anleger, nicht aber der Gewährleistung individueller Rechte. Dies zeigt auch die Begründung des Gesetzgebers auf Seite 61 des Regierungsentwurfs:

*„Die neuen Regeln sollen eine weitere Stärkung der Integrität und Transparenz des Kapitalmarktes bewirken sowie den **Anleger-schutz stärken** und kommen damit dem Ziel eines reibungslosen Funktionierens der Märkte und einer besseren Aufklärung der Verbraucher mit einem entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsgewinn zugute.“*

Da die Normen also nicht darauf gerichtet sind, Individualinteressen zu schützen, sind die neuen Regeln keine Schutzgesetze im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB. Dies sollte der Gesetzgeber in geeigneter Form klarstellen, um eine Rechtsunsicherheit über die Anwendbarkeit von Schadensersatznormen zu vermeiden.

Berlin, den 09.03.2016

MATTIL & KOLLEGEN

Kanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht

München - Berlin

Stellungnahme

der Kanzlei Mattil & Kollegen

**zu dem „Entwurf eines ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte“
Drucksache 18/7482**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Arndt-Brauer,
sehr geehrte Mitglieder des Finanzausschusses,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf Stellung nehmen zu können.

Die Kanzlei Mattil & Kollegen ist seit vielen Jahren im Bereich des Verbraucherschutzes tätig. Wir vertreten insbesondere Kleinanleger, die ihre Ersparnisse in Kapitalanlagen verloren haben oder gefährdet sehen. Den Schwerpunkt bilden dabei geschlossene Publikumsfonds, Vermögensanlagen, Wertpapiere und gewisse Versicherungsprodukte. Kleinanleger bedürfen besonderen Schutzes vor den Angeboten des Finanzmarktes.

Ein zentrales Anliegen des Europäischen Gesetzgebers ist der Anlegerschutz sowohl im Rahmen der Richtlinie und der Verordnung zum Marktmissbrauch als auch der Regelungen zu Kurzinformationen bei „verpackten“ Anlageprodukten für Kleinanleger (VO 596/2014; VO 1286/2014).

1. Marktmissbrauch

Die Missbrauchsregulierung wurde hinsichtlich des Anwendungsbereiches erweitert. Besonders zu erwähnen ist der insoweit angepasste Katalog der Finanzinstrumente, die Überwachung des Marktmissbrauchs auch hinsichtlich Referenzwerten und die Erfassung außerbörslicher Handelsplattformen und des Freiverkehrs, §§ 1 und 2 WpHG-E.

Ebenfalls verbessert wird der Verbraucherschutz mit der Stärkung der Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden (§ 4 WpHG-E). Die insoweit konsequenten Ansätze beschränken sich jedoch auf einige Ausschnitte der Kapitalmarktüberwachung und sollte konsequent zu Ende gedacht und vollendet werden. Hierzu möchten wir Nachstehendes ausführen:

Marktmissbrauch ist ein Oberbegriff für unrechtmäßige Handlungen an den Finanzmärkten (siehe Verordnung Nr. 596/2014, Erwägungsgrund (7)). Die Regularien erschöpfen sich aber im Wesentlichen in der Aufklärung, Verhinderung und Sanktionierung solcher Insidergeschäfte und Marktmanipulationen, die kursbeeinflussende Auswirkungen haben. Die Finanzmärkte bieten aber auch ein breites Spektrum unrechtmäßigen Handelns, besonders gegenüber Verbrauchern, die unter die geltenden bzw. umzusetzenden Vorschriften nicht direkt subsumierbar sind. Die Integrität der Märkte muss umfassend gewahrt und der Begriff der Manipulation weiter verstanden werden. Nicht nur beim Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten, sondern auch durch andere Machenschaften werden Verbraucher und sonstige Anleger geschädigt. Die Maßnahmen der Aufsichtsbehörden dürfen sich nicht auf die Phase der Emission und des Vertriebes beschränken. Auch nach Beendigung eines Verkaufes beobachten wir Verhaltensweisen der Marktteilnehmer, die „Bedenken für den Anlegerschutz“ aufwerfen und ein Einschreiten der Behörden verlangen. Die europäische Regulierung beschränkt sich nicht auf die Marktmanipulation sondern erwähnt ausdrücklich auch den Marktmissbrauch, der sich in verschiedensten Erscheinungsformen ereignen kann. Diesem Marktmissbrauchsverbot sollten auch Personen unterliegen, die zum Marktmissbrauch zusammenwirken (siehe Erwägungsgrund 39 der Verordnung). Der Ordnungsgeber hat erkannt,

dass Finanzinstrumente oft nicht selbst, sondern deren Referenzwerte manipuliert werden und auch die Übermittlung falscher oder irreführender Angaben und jegliche sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird, verboten sein muss (siehe Erwägungsgrund 44 der Verordnung). Anleger werden dazu veranlasst, die Anlageentscheidung auf unrichtige oder verzerrte Informationen zu stützen. Die Behörden sollen Schutzvorkehrungen gegen jegliche Form des Missbrauchs treffen.

Die Verordnung fordert einen soliden Rahmen für eine wirkungsvolle Aufsichts-, Untersuchungs- und Sanktionsordnung (Erwägungsgrund 70). Dazu sollten die Aufsichtsbehörden mit ausreichenden Handlungsbefugnissen ausgestattet sein.

Unserer Ansicht nach ist die Umsetzung im Finanzmarktnovellierungsgesetz zu eng geworden und es sollte weitergehende Befugnisse, vor allem für die BaFin, vorsehen. Die Verhängung von Bußgeldern und Strafen genügt nicht. Wir möchten nachstehend einige Beispiele aus unserer Praxis schildern, die anlegerverachtende Charakteristika aufzeigen. Eventuelle Bußgelder würden in diesen Fällen als geringfügig hingenommen werden.

- Eine Bank hatte ein Zertifikat mit einem Volumen von 100 Mio. € emittiert. Der Referenzwert war ein von einem Herrn H. gemanagter Fonds. Als die Zertifikate zur Auszahlung fällig waren, verweigerte die Bank eine Abrechnung mit der Begründung, es liege eine „Marktstörung“ vor, weil der Manager H. verschwunden war. Lediglich einige Dutzend der Zertifikate-Inhaber mit einem Anspruch von etwa 500.000,00 € fanden sich in unserer Kanzlei ein und wurden von der Bank tatsächlich zu einer Klage genötigt. Die Bank musste selbstverständlich zahlen, weil das Abtauchen eines Managers keine Marktstörung ist. Die Bank hatte jedoch ihr Ziel erreicht: 99,5 % der geschuldeten Auszahlung verblieb bei ihr. Die nichtklagenden Anleger hatten die Ausrede geglaubt und ihre Ansprüche nicht weiter verfolgt. Diese waren denn auch bald verjährt.

Eine solche Verhaltensweise stellt einen Marktmissbrauch dar.

- Ein geschlossener Fonds mit 2.000 Kleinanlegern hatte das Vermögen des Fonds mit einem sogenannten SWAP ruiniert. Dies wurde den Anlegern verschwiegen und, anstatt den Vorgang der Haftpflichtversicherung der Geschäftsführung zu melden, wurde der Fonds in die Insolvenz geschickt. Mangels der erforderlichen Informationen gingen die Anleger irrtümlich von einem korrekten Verhalten der Geschäftsführung aus und unternahmen nichts. Die Fondsgeschäftsführung hat sich mit dieser Handlungsweise eine Schadensregulierung im dreistelligen Millionenbereich erspart.
- Lehman Brothers hatte an 50.000 Rentner in Deutschland Zertifikate verkauft, als sie schon kurz vor der Insolvenz war. Ein paar Wenige, die über eine Rechtsschutzversicherung verfügten, konnten die Beraterbanken verklagen. Der größte Teil ist auf dem Schaden sitzen geblieben, bereits nach kurzer Zeit waren alle Ansprüche verjährt. In den USA wurde aufgedeckt, dass eine große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und eine Ratingagentur falsche Testate und Gefälligkeitsratings erteilt hatten, mit deren Hilfe Lehman Brothers sich einige Jahre über Wasser hielt. Sowohl die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als auch die Ratingagentur unterhalten Niederlassungen in Deutschland. Die Ansprüche waren bereits nach kurzer Zeit verjährt.
Auch hier handelt es sich um Fälle der Marktmanipulation und des Marktmissbrauchs, gegen den sich ein normaler Kleinanleger nicht wehren kann. Ihm fehlen die Beweismittel und Durchsetzungsmöglichkeiten und natürlich die finanziellen Mittel.
- Die Wirtschaftswoche berichtet aktuell von dem Zertifikat einer Schottischen Bank. Obwohl die Abrechnung der Zertifikate fehlerhaft erfolgt ist, bietet die Bank ein paar Euro an, die angeblich den Schaden hinsichtlich der Gebühren decken. Was die Bank verschweigt: In Kenntnis der operativen Mängel bei der Bank hätten die Anleger das Zertifikat überhaupt nicht erworben.
- In unzähligen Fällen einer Insolvenzreife werden die Anleger mit Täuschungsmanövern über Jahre hingehalten, um diese von einer Rechtsverfolgung abzuhalten, bis eine Verjährung eingetreten ist. Ein Emittent hatte das Kapital von 4.400 Anlegern lt. Prospekt dafür ver-

wenden wollen, ein deutsches Krankenhaus in Arabien zu bauen. Das Geld ist längst versickert oder veruntreut, den Anlegern wird aber suggeriert, dass man mit neuen Partnern, Finanziers und öffentlichen Stellen zusammenarbeite, um das Projekt noch zu Ende zu bringen. Der Initiator hat sich längst abgesetzt und alle Ansprüche drohen zu verjähren.

Die BaFin muss auch in all diesen vergangenen und künftigen Schadensfällen eine kollektive Rechtssicherung einleiten, um Kleinanlegern die Wahrung ihrer Rechte zu erhalten. Die BaFin müsste beispielsweise die Emittenten dazu auffordern, auf eine Verjährungseinrede zu verzichten und derartige Fehlleistungen einer Haftpflichtversicherung zu melden. Nach unseren Erfahrungen kalkuliert die Finanzindustrie mit einer nur marginalen Klagebereitschaft der Anleger, was den statistischen Erfahrungen entspricht. Die Emittenten riskieren in der Praxis also nichts und werden sich auch in Zukunft immer für die Emission eines riskanten Produktes oder eine Leistungsverweigerung entscheiden. Verbraucher können sich regelmäßig einen Gerichtsprozess nicht leisten und haben auch keine Möglichkeit, notwendige Dokumente zu erlangen (siehe beiliegende Anlage 1, Prozesskostenrisiko). Wir fordern deswegen, an die BaFin weitere Aufgaben zu übertragen bzw. die mit der Verordnung übertragenen Befugnisse erweiternd auszulegen.

Im Einzelnen:

Vor einer Emission prüft die Aufsicht den Prospekt, ein Kurzinformati-
onsblatt und evtl. das Vorliegen von Erlaubnissen.

Während des Vertriebes kann die Aufsichtsbehörde Befugnisse wahr-
nehmen, die in § 4 b) WpHG, § 18 VermAnlG, § 4 (1 a) FinDAG be-
schrieben sind: Die sogenannte Produktintervention, mit der die Be-
hörde die Vermarktung etc. verbieten kann.

Nach Beendigung des Angebotes sehen die gesetzlichen Vorschriften
nur noch Prospektnachtrags- und Ad-hoc-Pflichten vor, aber keine Be-
fugnisse zur Schadenswiedergutmachung.

In den vielen Anlageskandalen - und Pleiten, die meist Kleinanle-
ger/Verbraucher treffen, ist der Anleger auf sich alleine gestellt. Keine

Vorschrift in den reichhaltigen Gesetzen sieht ein Einschreiten oder Vorgehen der Aufsichtsbehörde BaFin gegen Emittenten, sonstige Prospektverantwortliche oder Mitakteure in irgendeiner Form vor, um den Anlegern eine Gelegenheit zur Rechtsdurchsetzung zu geben. Die oben genannten Beispiele demonstrieren die Gelassenheit derer, die mit marktmissbräuchlichen Methoden operieren. Im Falle eines Scheiterns der Kapitalanlage haben sie praktisch nichts befürchten.

Die Verordnung 596/2014, Artikel 23 und 30, verlangt von den nationalen Gesetzgebern, die Ausstattung ihrer Behörden u.a. mit den folgenden Befugnissen:

- Zugang zu jedweden Unterlagen und Daten,
- Auskünfte von jeder Person; Prüfungen und Ermittlungen vor Ort
- Beschlagnahme von Dokumenten
- Einfrieren oder Beschlagnahme von Vermögenswerten!
- Anordnungen zu Verhaltensweisen
- Einziehung erzielter Gewinne
- öffentliche Warnung
- Entzug der Zulassung
- Verbot der Geschäftstätigkeit u.a.

siehe Artikel 23 und 30 der Verordnung 596/2014

Diese Befugnisse sollen nach der Verordnung den nationalen Behörden übertragen werden. In dem Gesetzentwurf, § 4 WpHG wurden nicht alle diese Vorgaben umgesetzt, z.B. der Gewinneinzug (Artikel 30, Abs. 2 b der Verordnung).

Die Anwendung der Befugnisse könnte zu eng ausgelegt und nur im Falle von Marktmanipulationen der herkömmlichen Art und Weise angewendet werden. Die Sicherung von Beweismitteln, die Beschlagnahme von Vermögenswerten, die Gewinnabschöpfung und andere Maßnahmen sind aber auch dann geboten, wenn Verbraucher auf andere Weise in einer marktmissbräuchlichen Weise geschädigt wurden, wie sie oben beispielhaft dargestellt wurde.

Ein Marktmissbrauch findet nicht nur im Vorfeld einer Emission und während des Handels der Produkte statt, sondern auch im Rahmen der Tatverdeckung und Schadensabwehr nach gescheiterten Anlage-modellen oder Emissionen.

Unser Vorschlag lautet daher, die Vorschriften zu ergänzen:

§ 4 (1a) FinDAG:

Die Bundesanstalt ist innerhalb ihres gesetzlichen Auftrages auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen und der kollektiven Rechtssicherung verpflichtet. Sie trifft alle Anordnungen, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen.

Die Einschränkung „Wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint“ sollte gestrichen werden.

§ 4 WpHG: Ergänzender Buchstabe:

Die BaFin kann gegenüber Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Finanzdienstleistungsunternehmen, Finanzanlagenvermittlern, Prospekt-herausgebern und sonstigen mit der Emission verbundenen Personen und Unternehmen verlangen, dass sie im Falle marktmissbräuchlicher, verbraucherschutzrelevanter Missstände Erklärungen abgeben oder Handlungen vornehmen, die den Anlegern eine Durchsetzung eventueller Schadensersatzansprüche erlaubt.

Hier ist z.B. die Verjährungsverzichtserklärung und die Meldung an eine Haftpflichtversicherung gemeint.

Die BaFin ist zur Herausgabe beschlagnahmter Unterlagen an Anleger verpflichtet, soweit diese ein berechtigtes Interesse daran haben und zur Verfolgung ihrer Ansprüche benötigen.

Vermögensanlagengesetz, § 18 Abs. 3:

Der Bundesanstalt stehen die in § 4 ... des WpHG genannten Befugnisse auch gegenüber Anbietern und Emittenten von Vermögensanlagen zu.

2. Zu der Verordnung 1286/2014 (PRIIP) möchten wir das Folgende anmerken:

Die Verordnung gilt für „verpackte“ Anlageprodukte, die ein Basisinformationsblatt zur Verfügung stellen müssen. Richtigerweise gibt die Verordnung vor, dass die Informationen über PRIIP verständlich abgefasst sein müssen, da es vielen Kleinanlegern schwer fällt, die Fachterminologie des Finanzbereichs zu verstehen. Außerdem sollen sie in einem Standardformat zur Vergleichbarkeit erstellt werden (Verordnung 1286/2014, Erwägungsgrund (13) und (17)).

Produkt-Vermögensanlagen- oder Kurzinformativblätter sind bereits im KAGB, dem WpHG und dem VermAnlG vorgeschrieben. Eine Standardisierung ist gesetzlich nicht vorgeschrieben. Die Verordnung verlangt eine detaillierte Erläuterung der Kosten in dem Basisinformationsblatt, „einschließlich der dem Kleinanleger entstehenden direkten und indirekten Kosten, einschließlich einmaliger und wiederkehrender Kosten, dargestellt in Form von Gesamtindikatoren dieser Kosten und, um Vergleichbarkeit zu gewährleisten, die aggregierten Gesamtkosten in absoluten und Prozentzahlen, um die kombinierten Auswirkungen der Gesamtkosten auf die Anlage aufzuzeigen.“ Das Vermögensanlagegesetz beispielsweise fordert in § 13 nur „die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen“ in dem Informationsblatt. Inzwischen ist die Terminologie unübersichtlich. Je nach Gesetz werden die Begriffe Produktinformationsblatt, Kurzinformativblatt, Vermögensinformationsblatt, Basisinformationsblatt, wesentliche Anlegerinformationen oder KID verwendet. Jedes Gesetz bzw. jede Verordnung verlangt etwas anderes.

Die Verordnung Nr. 1286/2014 sieht von der Notwendigkeit eines Basisinformationsblattes bei einfachen Finanzinstrumenten ab (z.B. Aktien). Nach § 31 Abs. 3 a WpHG wäre aber ein Produktinformationsblatt erforderlich. Es dürfte Zweifelsfälle hinsichtlich des Vorranges der Verordnung oder des nationalen Gesetzes geben.

Artikel 7 der Verordnung 1286/2014 enthält eine Sprachenregelung, die nicht klar ist. Das Basisinformationsblatt kann in einer Sprache

verwendet werden, die von der zuständigen Behörde akzeptiert wird. Bei Abfassung in einer anderen Sprache muss es übersetzt werden - offenbar aber nicht zwingend in z.B. Deutsch, sondern eine von der Behörde akzeptierte Sprache. Kann also das PRIIP auch in englischer Sprache in der BRD verwendet werden? Das wäre natürlich nicht der Sinn eines für den Anleger verständlichen Basisinformationsblattes.

Das VermAnlG wird in § 13-E ergänzt: „Sofern für die Vermögensanlage kein Basisinformationsblatt ... veröffentlicht werden muss“.

Sind damit z.B. Genossenschaften erfasst, die man gegebenenfalls als PRIIP ansehen könnte? In der Anlage übersenden wir auch einen kürzlich erschienenen Artikel „Boom der Genossenschaften“ (siehe Anlage 3). Falls eine Genossenschaft ein PRIIP ist, wofür viel spricht, müssten die Risiken, Kosten etc. nach den Vorgaben der Verordnung angegeben werden.

Mattil & Kollegen
Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

Thierschplatz 3
D-80538 München

Tel.: 089/24 29 38-0
FAX: 089/24 29 38-25
E-Mail: mattil@mattil.de
web: www.mattil.de

Prozesskostenrisiko einer Klage in zwei Instanzen

Streitwert: 10.000,00 €	8.868,42 €
Streitwert: 20.000,00 €	11.917,38 €
Streitwert: 30.000,00 €	13.870,70 €

Eine sogenannte Sammelklage existiert in Deutschland nicht. Auch die sogenannte Streitgenossenschaft wird in der Praxis in der Regel nicht zugelassen. Diese würde eine erhebliche Einsparung der Kosten und Gebühren mit sich bringen. Hierzu das nachstehende Beispiel:

100 Anleger wollen Schadensersatzansprüche in derselben Angelegenheit geltend machen. Jeder der Anleger hat einen Schaden von 10.000,00 € erlitten.
Im Falle von 100 Einzelklagen hat jeder Kläger ein Prozesskostenrisiko von 8.868,42 €.
Im Falle einer gemeinsamen Klage (§ 145 ZPO) würden die Streitwerte addiert (1 Mio €) und daraus die Gebühren berechnet und aufgeteilt. Das Prozesskostenrisiko beträgt hier insgesamt 96.000,00 €, für jeden Anleger also 960,00 € (also ca. 1/10)!

Der Boom der Genossenschaften

Die Zahl gemeinschaftlicher Bauvorhaben nimmt stark zu, vor allem in Städten. Mittlerweile gibt es bundesweit allein 2000 Bau-Genossenschaften mit mehr als drei Millionen Mitgliedern. Neben der Aussicht auf ein besser zugeschnittenes Wohnangebot locken sie damit, dass sich, wer in der Gemeinschaft baut, alle Kosten teilt. Die Genossenschaften, deren Mitglieder ein lebenslanges Nutzungs- und Mitspracherecht haben, punkten zudem mit einer im Vergleich zur Miete günstigen Nutzungsgebühr. Allerdings ist die Aussicht vieler Genossen trübe, auf diesem Weg schnell eine Wohnung zu finden. Zwar ist in vielen Städten gemeinschaftliches Bauen fester Bestandteil der wohnungspolitischen Agenda, doch die große Entlastung auf dem Wohnungsmarkt bleibt mangels bezahlbaren Baulands aus. Wo die Grundstückspreise hoch sind, haben die Genossen meist das Nachsehen: Während die Konkurrenz die Kosten an Käufer und Mieter weitergibt, müssen die Genossenschaften sie im Interesse ihrer Mitglieder niedrig halten. *Air/maia* *Wibbert*

Ru

Medv

Russische
handlung
zweiten Tag
konferenz
ten sie Ho
scher Hilfe
fenstillstand
Vor allem
dent Medw
die westliche
EU sei zers
Rüstungskon
Staaten, die
dung beigetr
nicht mehr, v
ge seien abge
einen zweiten
fragte gar, ob
Weltkrieges
Zusammenarb
Der amer
Kerry und de
Steinmeier w
schen Vorwürf



Stellungnahme
zum Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf
Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)
BT-Drucksache 18/7482
– März 2016 –

Diese Stellungnahme widmet sich insbesondere den Kernbereichen der Änderungen der Anlageberatung/Produktinformation im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG).

Zielstellung:

„Im Nachgang der Finanzkrise hat der europäische Gesetzgeber auf zahlreichen Gebieten des Kapitalmarktrechts Initiativen zur Verbesserung der Transparenz und Integrität der Märkte und des Anlegerschutzes ergriffen“ (BT-Drucksache 18/7482)

Unmittelbarer Ausgangspunkt im hier behandelten Schwerpunkt Anlageberatung / Produktinformation ist die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIP) (ABl. L 352 vom 9.12.2014, S.1; L 358 vom 13.12.2014, S. 50), die am 29. Dezember 2014 in Kraft getreten und ab dem 31. Dezember 2016 anwendbar ist (**PRIIP-VO**).

Wesentliche Inhalte dieser Neuregelung sind u.a. (vgl. BT-Drucksache 18/7482, S. 2)

- europaweit einheitliche Anforderungen an die Informationen, die Kleinanlegern bei dem Vertrieb von „verpackten“ Anlageprodukten zur Verfügung gestellt werden müssen;
- die Harmonisierung von Anforderungen an Inhalt und Format dieser Informationsblätter;
- die Möglichkeit der Aufsichtsbehörde, bei Missständen Produkte zu verbieten;
- ...

Bewertung und Empfehlungen

Die vorgesehene Regulierung geht grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch den Beginn einer Harmonisierung der Produktinformationen zu Anlageformen, die viele Verbraucherinnen und Verbraucher regelmäßig in gleichen oder ähnlichen Entscheidungssituationen nutzen, selbst wenn einzelne Produkte teilweise als grundsätzlich nicht geeignet gelten. Im Folgenden werden in Kurzform einige wesentliche Aspekte der geeigneten und guten Verbraucherinformation im Kontext der Anlage- und Vorsorgeberatung thematisiert.

Verbrauchergerechte Veröffentlichung der Key Information Documents (KIDs):

Es ist **begrüßenswert**, dass nun – getrieben durch EU-Recht – ein erster Versuch unternommen wird, die Produktinformation mit, von der Idee her, sehr sinnvollen Produktinformationsblättern (PIBs) zu **harmonisieren**. Nicht nur in der stationären und analogen, sondern noch viel mehr in der **Digitalen Welt** der Finanzen haben klare, verständliche und vergleichbare **Produktinformationen einen sehr hohen Stellenwert** für viele Verbraucherinnen und Verbraucher. Insofern ist es ausgesprochen sinnvoll und positiv, dass das neue Basisinformationsblatt vom

PRIIP-Hersteller auf einer Website publiziert werden muss (Art. 5 (1)). **Wünschenswert und verbraucherfreundlich wäre es aber, wenn die Veröffentlichung stets erfolgen müsste** und nicht nur im Falle einer Vertragsanbahnung („bevor ... angeboten wird“).

Harmonisierung der Produktinformation noch unzureichend:

Sehr bedauerlich ist jedoch, dass die Harmonisierung nicht weit genug geht, sondern schon im Ansatz stoppt. Das KID nach PRIIP-VO stellt zwar nicht wirklich eine gelungene Lösung im Sinne der meisten Verbraucherinnen und Verbraucher dar, da eine klare, verständliche und vergleichbare Information insbesondere zu den Risiken nur rudimentär zu erkennen ist. In der Abwägung der PRIIP-KIDs zu den ebenso nur bedingt nutzenstiftenden deutschen PIBs (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests) überwiegt aber die Einsicht in einen verbraucherfreundlichen Pragmatismus, **möglichst ein Format für möglichst viele Produktfamilien** zu generieren. Dann bleibt aber zu fordern:

- Wesentliche Formen der **Altersvorsorge-Produkte** fehlen und sollten einbezogen werden, insbesondere „**Riester**“- und „**Rürup**“-Produkte sowie **Produkte der betrieblichen Altersvorsorge**. Eine ggf. noch historisch begründbare Trennung der Regulierung von Anlageprodukten einerseits und Altersvorsorge-Produkten andererseits ist nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern vor allem unter der Perspektive verschiedener Verbraucherinteressen längst überholt und **obsolet, weil nicht bedarfsgerecht**;
- **Einlagen**, soweit nicht strukturiert, fehlen und sollten einbezogen werden;
- **Aktien** und (einfache) **Anleihen** sollten nicht separat und „deutsch“ reguliert bleiben, sondern einbezogen werden. Dies erscheint im nationalen Recht gut möglich und vermeidet verwirrende Lösungen. Dabei geht es hier allein darum, vergleichbare Informationen zu verwandten Verbraucherfinanz-Produkten zu generieren. Es geht nicht um die gelegentlich behauptete „Abwanderung“ von Beratungsgeschäft in diesen Produkten, denn solche direkten Einzelinvestments sind für viele Verbraucherinnen und Verbraucher grundsätzlich wenig zielführend.
- Alle Sachversicherungen (vgl. aber Neufassung Versicherungsvertriebsrichtlinie) sollten einbezogen werden.
- EU-regulierte KIDs, insb. nach OGAW-Richtlinie, wären in der „Formatierung“ zu harmonisieren (s.u.).

KIDs nur mit klaren, verständlichen und vergleichbaren Muster-Texten!:

Die konkrete Umsetzung zu den PRIIP-KIDs bleibt abzuwarten. Allerdings ist aus der einschlägigen Verbraucherforschung seit längerem gut dokumentiert, dass es identischer und vorgegebener **Muster-Texte** bedarf, damit Verbraucherinnen und Verbraucher tatsächlich gleiche oder verwandte Produkte anhand des KID einfach vergleichen können. Auch die Angaben zu Chancen und Risiken inkl. Kosten in Euro sollten dominant und nicht verklausuliert dargestellt sein (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests).

Zudem ist bekannt, dass eine rein textliche **Warnung** kaum hinreichend sein wird (vgl. Art. 8 (3) b): „Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.“). Eine klare **grafische Ausdrucksform** sollte im Vordergrund stehen, die dann zusätzlich textlich unterlegt wird. Grundsätzlich scheint verkannt zu werden, dass ein Mehr an Informationen eher kontraproduktiv ist und nicht hauptsächlich die Quantität, sondern die **Qualität der Informationen** thematisiert werden müsste, was auch die konkrete Vorgabe von Muster-KIDs einschließt (vgl. z.B. Oehler 2015 und 2012 zur Digitalen Welt und zu PIB-Tests).

KIDs-Ersteller nur die Emittenten der Produkte:

Der in der PRIIP-VO geprägte Begriff des PRIIP-Herstellers lässt die Interpretation offen, ob wirklich immer der Emittent eines PRIIP allein für die Abfassung des KID verantwortlich ist (wg Art. 4 Nr. 4b)). Diese Lücke sollte in Richtung einer alleinigen Verantwortung des Emittenten klar geschlossen werden.

Zwingende Vorab-Information an die BaFin:

Es sollte die Option der PRIIP-VO im deutschen Recht genutzt werden, eine Vorabmitteilung des Basisinformationsblatts durch den PRIIP-Hersteller an die zuständige Behörde (BaFin) vorzuschreiben, damit frühzeitig Fehlinformationen oder auch möglichen Interventionen vorgebeugt wird.

Ausblick

Die vorgesehene Regulierung geht grundsätzlich in die richtige Richtung, ermöglicht sie doch den Beginn einer Harmonisierung der Produktinformationen zu Anlageformen, die viele Verbraucherinnen und Verbraucher regelmäßig nutzen.

Sehr bedauerlich ist jedoch, dass die Harmonisierung nicht weit genug geht, sondern schon im Ansatz stoppt. **Die Harmonisierung muss alle wesentlichen Produktfamilien der Verbraucherfinanz-Produkte umfassen.**

Die konkrete Umsetzung zu den PRIIP-KIDs bleibt abzuwarten. Allerdings ist seit längerem gut dokumentiert, dass es identischer und vorgegebener **Muster-Texte** bedarf, damit Verbraucherinnen und Verbraucher tatsächlich gleiche oder verwandte Produkte anhand des KID einfach vergleichen können. Auch die Angaben zu Chancen und Risiken inkl. Kosten in Euro sollten dominant und nicht verklausuliert dargestellt sein.

KIDs-Ersteller sollten nur die Emittenten der Produkte sein. Diesen ist vorzuschreiben, eine Vorabmitteilung des Basisinformationsblatts an die BaFin zu geben, damit frühzeitig Fehlinformationen oder auch möglichen Interventionen vorgebeugt wird.

Kurz-CV

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler ist seit 1994 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft an der Universität Bamberg und zudem seit 2012 Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung. Er ist unter anderem Mitglied der Prüfungskommission der Wirtschaftsprüferkammer Bayern, Vorsitzender des Verwaltungsrats der Stiftung Warentest, Mitglied des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Mitglied der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Mitglied Runder Tisch „Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen“, Mitglied des „Netzwerk Finanzkompetenz“ Hessen; Gutachter unter anderem der DFG, des DAAD, der Alexander-von-Humboldt-Stiftung.

Arbeits- und Interessengebiete sind Finanzwirtschaft, Bankbetriebslehre, insb. kundenorientierte Organisationsstrukturen, Multi-Channel Banking & Direct Banking, Finanzmärkte, empirische & experimentelle Finanzmarktforschung, Kreditrisikomanagement, Marktstrukturtheorie, Behavioral Finance, Altersvorsorge, Retirement Savings, Anleger- & Verbraucherschutz, Verbraucherfinanzen, Verbraucherbildung, Financial Literacy, Personal Finance, Household Finance.

Weiterführende Informationen: <http://www.uni-bamberg.de/bwl-finanz/>

Aktuelle Publikationen im Themenfeld Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung

- Oehler, A., Pukthuanthong, K., Walker, T., Wendt, S., 2016, Insider Stock Trading and the Bond Market; *The Journal of Fixed Income* 25, No 3, 74-91.
- Herberger, T., Horn, M., Oehler, A., 2015, Are Momentum Strategies Feasible in Intraday-Trading? Empirical Results from the German Stock Market, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., Wedlich, F., Wendt, S., Horn, M., 2016, Does personality drive price bubbles?, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., Wendt, S., Wedlich, F., Horn, M., 2016, Investors' Personality Influences Investment Decisions: Experimental Evidence on Extraversion and Neuroticism, 52nd Meeting of the Eastern Finance Association (EFA), Baltimore, April 6-9, 2016.
- Oehler, A., 2015, Alles digital? Innovative Geschäftsmodelle im digitalen Zahlungsverkehr und Verbraucherpolitik; in: *Wirtschaftsdienst*, Dezember 2015, 817-821.
- Oehler, A., 2015, Digitale Welt und Finanzen. Zahlungsdienste und Finanzberatung unter einer Digitalen Agenda, Veröffentlichungen des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Berlin 2015.
- Oehler, A., Stellpflug, J., 2015, Daseinsvorsorge in der Digitalen Welt: Der Staat für alle oder jeder für sich?, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Nr. 41, Stuttgart 2015.
- Oehler, A., 2015, Privat vorsorgen: Wohnt jedem Anfang ein Zauber inne?, Interdisziplinärer Workshop Private Altersvorsorge, Universität Gießen / Universität Marburg, Schloss Rauischholzhausen, Invited Talk, 25./26. Juni 2015.
- Oehler, A., Wendt, S., Horn, M., 2015, Are Investors Really Home-Biased when Investing at Home?, Working Paper, Bamberg 2015; 29th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2015, October 15-16, Orlando/FL; Eastern Finance Association 2015 Annual Meeting, April 8-11, New Orleans/LA.
- Oehler, A., 2015, Risiko-Warnhinweise in Kurzinformationen für Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 27, 2015, 208-212.
- Oehler, A., Wendt, S., Horn, M., 2015, Internationalization of Blue-Chip versus Mid-Cap Stock Indices: An Empirical Analysis for France, Germany, and the UK; Working Paper, Bamberg 2015; 29th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2015, October 15-16, Orlando/FL.
- Oehler, A., 2015, Nudging, *WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 44, 2015, 589-593.
- Oehler, A., Egner, T., Wendt, S., 2015, Tax Literacy: Mehr Transparenz und Verständlichkeit bei der steuerlichen Angabe der Kosten für das eigene Studium? Eine empirische Analyse, Working Paper, Bamberg 2015.
- Oehler, A., Herberger, T., Wendt, S., Höfer, A., 2015, Risk Assessment and Risk Management in Economics. In: Micklitz, H.-W.; Tridimas, T. (eds.): *Risk and the EU Law*, Elgar, Cheltenham 2015, 33-48.
- Oehler, A., Stellpflug, J., 2015, Daseinsvorsorge bei Verbraucherfinanzen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, Nr. 37, Stuttgart 2015.
- Oehler, A., 2015, Kontrollierte Mindestanforderungen für Verbraucher-Finanzprodukte!; in: 5. Forum für Verbraucherrechtswissenschaft, 11. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, Bayreuth 2015 (forthcoming).
- Oehler, A., 2015, Good consumer information: The information paradigm at its (dead) end? Invited Talk, Workshop Where is law going if it is not going behavioral?, European University Institute, EUI, Florence, Italy, January 22-23, 2015.
- Oehler, A., 2014, Nur eine Frage der Perspektive? Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen, Kosten und Produkt Risiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten Rentenversicherungen; in: *BankArchiv* 62, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen, 10/2014, 720-726.
- Oehler, A., Höfer, A., Horn, M., Wendt, S., 2014, Do Mutual Fund Ratings Provide Valuable Information for Retail Investors? Empirical Evidence on Ratings Non-Persistence and the Risk of Mutual Fund Closure, Working Paper, Bamberg 2014; 78th International Atlantic Economic Conference 2014, October 12-15, Savannah/GA; 28th Annual Meeting The Academy of Financial Services 2014, October 16-17, Nashville/TN.
- Oehler, A., 2014, Überlegungen zu einem Mindeststandard für sozial-ökologische Geldanlagen (SÖG); in: *JVL Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit* 9, 2014, 251-255.
- Oehler, A., 2014, Zinsen für Dispositionskredite: Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen, Stellungnahme der Verbraucherkommission Baden-Württemberg, 23.10.2014.
- Oehler, A., 2014, Ein einfacher Weg zum Verbraucherschutz. Die nötige Transparenz bei Finanzprodukten wäre leicht zu erreichen: durch klare Regeln für die Produktinformation, Gastbeitrag, *Frankfurter Rundschau*, 28.4.2014, 10.
- Oehler, A., 2014, Testen der Tester?: Grundsätze ordnungsgemäßen Testens!, Generally Accepted Testing Principles; in: *Wirtschaftsdienst Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 94, Heft 6, 444-447.
- Oehler, A., 2012, Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse; in: *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24, 2012, 119-133.

10.03.2016

Stellungnahme

zum Gesetzentwurf der Bundesregierung

**Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften
auf Grund europäischer Rechtsakte**

(Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)

BT-Drucksache 18/7482 (Vorabfassung v. 08.02.2016)

Verfasser:
Andreas W. Tilp
Rechtsanwalt

TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Einhornstr. 21
D-72138 Kirchentellinsfurt
Telefon: +49 7121 90 90 9 0
Telefax: +49 7121 90 90 9 81
sekretariat.tilp@tilp.de
www.tilp.de

Die Tübinger Kanzlei TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH ("TILP") vertritt seit 1994 ausschließlich die Interessen von Investoren und Anlegern -Institutionelle, Family Offices oder Private. Das Handbuch Wirtschaftskanzleien des führenden Branchenmediums JUVE zählt TILP seit nunmehr zehn Jahren zur absoluten Spitzengruppe der führenden Kanzleien auf dem Gebiet der Kapitalanlageprozesse. Die Kanzlei hat inzwischen über 150 Entscheidungen des Bundesgerichtshofs sowie des Bundesverfassungsgerichts von grundsätzlicher Bedeutung für Anlegerrechte in Deutschland herbeigeführt, darunter die sog. Kickback-Urteile des BGH vom Dezember 2006 und Mai 2009. TILP vertritt seit 2004 zusammen mit der US-Kanzlei TILP PLLC sowie Partnerkanzleien in den USA und Europa große institutionelle Investoren als Kläger in kapitalmarktrechtlichen Schadensfällen. In Deutschland vertritt die Kanzlei in mehreren Musterverfahren nach dem KapMuG den jeweiligen Musterkläger und hat in KapMuG-Verfahren z.B. im Oktober 2014 vor dem BGH gegen die Deutsche Telekom AG gewonnen sowie im Dezember 2014 vor dem OLG München gegen die Hypo Real Estate Holding AG (HRE).

U.a. ist Andreas Tilp stellvertretender Vorsitzender des Gesetzgebungsausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht im Deutschen Anwaltverein und war Sachverständiger der Regierungskommission Corporate Governance sowie des Deutschen Bundestages zum Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes und zum AIFM-Umsetzungsgesetz.

Vorliegende Stellungnahme wird ausschließlich abgegeben namens der Kanzlei TILP Rechtsanwalts-gesellschaft mbH und in deren Funktion als Interessenvertreter von Anlegern und Investoren.

Wir bedanken uns für die Einladung zur Öffentlichen Anhörung am 14.03.2016 und die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Der Gesetzentwurf dient zur Umsetzung der Richtlinie 2014/57/EU (fortan „RiL“) sowie u. a. zur Ausführung der zukünftig unmittelbar geltenden Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (fortan „VO“). Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf einige wenige Aspekte zum Marktmanipulations- und Marktmissbrauchrecht.

Wir begrüßen, dass der Gesetzentwurf der Bundesregierung („Entwurf“) das Ziel verfolgt, Insiderhandel und Marktmanipulationen an den Kapitalmärkten wirksamer zu bekämpfen. Angesichts der Vielzahl der Skandale an den Finanzmärkten erscheint es uns auch zwingend notwendig, dass der Bereich des „public enforcement“ gestärkt wird. Wir möchten allerdings anmerken, dass auch das „private enforcement“ adressiert werden sollte. Den Geschädigten an den Finanzmärkten müssen wirksame Instrumente an die Hand gegeben werden, um ihre Schäden effektiv kompensieren zu können. Ein auf effektiven Rechtsschutz angelegtes Kapitalmarktrecht entfaltet damit auch eine Präventionswirkung. Geschädigte Marktteilnehmer können dann nämlich ihren Beitrag für effektive und transparente Finanzmärkte leisten, wenn ihnen die hierfür notwendigen Werkzeuge an die Hand gegeben werden.

Die RiL dient u. a. der Stärkung des Anlegerschutzes und fordert eine wirksame Umsetzung zur Sicherstellung der Einhaltung von Gesetzestreue, vgl. beispielhaft Erwägungsgründe (1) und (5); eines der Ziele der VO ist ebenfalls der Anlegerschutz, vgl. Art. 1 VO.

A. Stärkung auch des „private enforcement“ und Verzahnung mit „public enforcement“

Wir regen an, auch die zivilrechtliche Seite, das „private enforcement“, zu stärken. Die von der EU verfolgten Ziele können gerade auch durch die Stärkung der zivilen Rechtsdurchsetzung wirksam verfolgt werden. Hierzu bietet sich eine Fülle an Möglichkeiten an, um beide Bereiche miteinander zu verzahnen.

I. Bindungswirkung von Entscheidungen der BaFin

So könnte die BaFin eine entsprechende Stellung für geschädigte Kapitalmarktteilnehmer einnehmen wie es bei dem Bundeskartellamt im Bereich der Verfolgung von Kartellordnungswidrigkeiten für Kartellgeschädigte der Fall ist. Wir denken hier an die bekannt zu machenden Entscheidungen nach § 40d WpHG des Gesetzentwurfs. Von der BaFin festgestellte Ordnungswidrigkeiten könnten etwa eine Bindungswirkung für Geschädigte entfalten. Auf diese Weise könnten diese sog. Follow-on-Klagen anstrengen, um ihre Ansprüche auf Grundlage der von der BaFin bekanntgemachten (rechtskräftigen) Entscheidungen besser verfolgen zu können. Dies würde die Rechtsdurchsetzung für Geschädigte grundsätzlich erleichtern.

II. Anreize für Whistleblower

Bedauerlich ist, dass der Gesetzentwurf keine proaktive Lösung zum Schutz von Informanten beinhaltet. In Erwägungsgrund (74) VO wird vorgeschlagen, finanzielle Anreize für Informanten (Whistleblower) zu

setzen. Wir würden dies begrüßen, zumal die jüngsten gesetzgeberischen Aktivitäten, insbesondere die Einführung des Straftatbestands der Datenhehlerei nach § 202d StGB, eher zu der Annahme verleiten, Whistleblower kriminalisieren zu wollen. Die Kronzeugenregelungen des Kartellrechts zeigen, dass die Nutzbarmachung des aus der Spieltheorie bekannten „prisoner’s dilemmas“ außerordentlich effektiv ist. Es spricht nichts dagegen, sich diese Grundsätze auch im Bereich des Kapitalmarktrechts zunutze zu machen.

B. Harmonisierung der §§ 37b, 37c WpHG mit den Neuregelungen

Wir regen an, die §§ 37b, 37c WpHG an die neue Rechtslage anzupassen.

Die §§ 37b, 37c WpHG sollten unseres Erachtens dahingehend mit der nunmehr unmittelbar geltenden VO harmonisiert werden, dass sich die Haftung des Emittenten auch auf die mit den Finanzinstrumenten des Emittenten verbundenen derivativen Finanzinstrumente erstreckt, gleich ob diese vom Emittenten stammen oder von einem Dritten. Außerdem sollte der Wortlaut dergestalt erweitert werden, dass auch Emittenten haften, welche nur am Freiverkehr teilnehmen.

I. Problemaufriss

Die Haftungsnormen der §§ 37b, 37c WpHG knüpfen an die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität an. Hiernach muss ein Inlandsemittent von Finanzinstrumenten gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Die neuen Offenlegungsvorschriften gelten nach Art. 17 VO jetzt auch für Emittenten, deren Finanzinstrumente lediglich im Freiverkehr gehandelt werden (Abweichung zum bisherigen § 15 WpHG). Zweitens sind nach Art. 7 VO jetzt auch ausdrücklich Informationen erfasst, die geeignet sind, den Kurs von derivativen Finanzinstrumenten zu beeinflussen, die mit Finanzinstrumenten des Emittenten verbunden sind - auch wenn diese Derivate von einem Dritten begeben wurden (Ersatz des bisherigen § 13 WpHG) . Beides ist zu begrüßen, jedoch sollten vor diesem Hintergrund die §§ 37 b und c WpHG angepasst werden. Wir exemplifizieren das hinsichtlich Art. 7 VO:

„Insider-Information“ ist nach der bereits in Art. 1 der VO (EG) 6/2003 enthaltenen Legaldefinition „eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.“ Für die Frage, wann eine Information als präzise anzusehen ist, wurde in Art. 1 Abs. 1 RL 2003/124/EG festgelegt, dass die Information einen Schluss auf die mögliche Auswirkung des Ereignisses oder der Umstände auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulassen müsse.

An diese Vorgaben wurde in den §§ 12, 13 WpHG angeknüpft, indem § 13 WpHG eine Legaldefinition der Insiderinformation bereithält, die mit dem Terminus „Insiderpapier“ einen Begriff beinhaltet, der seinerseits in § 12 WpHG legal definiert ist. § 13 WpHG wird nunmehr jedoch aufgehoben, es gilt dann Art. 7 VO unmittelbar.

Aktuell können nach der wohl überwiegenden Ansicht im Schrifttum Investoren, die von Dritten Derivate erworben haben, im Falle der Verletzung einer Ad-hoc-Pflicht durch den Emittenten des Basiswerts gegen von diesem nach §§ 37b, 37c WpHG aufgrund fehlender Aktivlegitimation keinerlei Schadensersatz verlangen. Dies wird in erster Linie mit dem Wortlaut der Normen begründet. Und tatsächlich legt der Wortlaut der §§ 37b, 37c WpHG nahe, dass lediglich Erwerber von Finanzinstrumenten des Emittenten aktivlegitimiert sind.

II. Vorschlag

Unseres Erachtens besteht hier Handlungsbedarf. Die zweifelhafte Rechtslage sollte geklärt werden. Es bietet sich an, dies im Rahmen der jetzigen Novellierung des WpHG zu bewirken, da nunmehr ohnehin die bisher maßgeblichen Normen, auf die die §§ 37b, 37c WpHG Bezug nehmen, gestrichen und durch unmittelbar geltendes EU-Recht ersetzt werden.

Derivative Finanzinstrumente Dritter sollten aus diversen Gründen ausdrücklich in den Schutzbereich der §§ 37b, 37c WpHG einbezogen werden:

Erstens (systematisches Argument): Damit könnte ein Gleichklang zu Art. 7 Abs. 1 lit. a) VO hergestellt werden. Die Norm legt ihrerseits – wie zuvor schon Art. 1 Abs. 1 RL 2003/124/EG – fest, dass in Hinblick auf die Eignung der Information zur erheblichen Kursbeeinflussung nicht nur die Auswirkungen auf die Finanzinstrumente des Emittenten, sondern auch die Auswirkungen auf den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente von Bedeutung sind. Die Ad-hoc-Publizität erstreckt sich ohne weiteres auch auf derivative Finanzinstrumente. Schon vor diesem Grund erscheint es angezeigt, die §§ 37b, 37c WpHG mit der unmittelbar geltenden Norm des Art. 7 Abs. 1 lit. a) VO ausdrücklich zu harmonisieren.

Zweitens (teleologisches Argument): Die Ad-hoc-Publizität verfolgt das Ziel, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu gewährleisten, indem Transparenz und ein informationelles Gleichgewicht hergestellt werden sollen. Es ist angesichts dessen nur konsequent, auch solchen Investoren die Möglichkeit zur Kompensation ihrer Schäden nach §§ 37b, 37c WpHG zu verschaffen, welche infolge der Verletzung von Ad-hoc-Pflichten bei mit vom Basiswert des Emittenten abgeleiteten Finanzinstrumenten Verluste erlitten haben. Vor dem Hintergrund, dass derivative Finanzinstrumente seit Langem eine wesentliche Rolle auf den Finanzmärkten spielen, würde die ausdrückliche Einbeziehung derivativer Finanzinstrumente in den Schutzbereich einen Beitrag zur Stärkung der Finanzmarktintegrität leisten. Die Ausweitung der Haftung hätte eine disziplinierende Wirkung. Dies stünde in Einklang mit den Zielen der VO 596/2014 (EU), deren Ziel es schließlich ist, Rahmenbedingungen zum Gelingen eines integrierten, effizienten und transparenten Finanzmarkts bereit zu stellen. Gerade sonderdeliktische Anspruchsgrundlagen wie die §§ 37b, 37c WpHG können neben dem aufsichts- und strafrechtlichen Instrumentarium nicht nur dem Präventionszweck zur Geltung verhelfen, sondern darüber hinaus auch eine Kompensationsfunktion für die Geschädigten wahrnehmen. Neben dem hiermit gestärkten Abschreckungspotential könnten gerade diejenigen Marktteilnehmer ein zusätzliches Werkzeug erhalten, bei denen die Schäden eintreten.

C. Außenhaftung von Organen

Die Außenhaftung von Organen ist kein Gegenstand der VO. Gleichwohl bietet es sich in diesem Zusammenhang an, eine Außenhaftung von Organen nunmehr zu statuieren. Wir möchten an dieser Stelle auf den Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Haftung für falsche Kapitalmarktinformationen (Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz - KapInHaG) hinweisen, vgl. NZG 2004, S. 1042 ff. Das KapInHaG wurde bekanntlich nie Gesetz. Es wäre aber nach wie vor ein Schritt in die richtige Richtung.

D. Beweislast bei Emittentenhaftung

Schließlich könnte die jetzige Überarbeitung des Insider(missbrauchs)-Rechtes zum Anlass nehmen, eine jüngste Rechtsprechung des EuGH zum effet utile-Grundsatz (Effektivitätsgrundsatz) aufzugreifen, da sowohl die VO als auch die RiL an verschiedener Stelle mehrfach den Zweck Anlegerschutz betonen und auch das Gebot der „wirksamen Umsetzung“, wie aufgezeigt.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf den EuGH, Urteil vom 18.12.2014, C-449/13, ZIP 2015, 65: *„Die Beweislast für die Erfüllung der vorvertraglichen Pflichten zur Information und zur Prüfung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers obliegt dem Kreditgeber. Der Effektivitätsgrundsatz wäre gefährdet, wenn die Beweislast für die Nichterfüllung der Verpflichtungen des Kreditgebers dem Verbraucher obläge.“*

Dort hat der EuGH für eine Aufklärungspflicht in einem nationalen Gesetz, welches auf der Umsetzung der EU-Kreditvermittlerrichtlinie fußt, eine Beweislastumkehr im Hinblick auf die Frage, ob der Schuldner der Pflicht die Beweislast für die Erfüllung der Pflicht zu beweisen hat, Letzteres bejaht. Speziell im Hinblick auf die Frage, ob der Emittent seinen Ad-hoc-Pflichten (rechtzeitig) nachgekommen ist, könnte man Vergleichbares nunmehr regeln. Danach müsste der Emittent beweisen, dass er rechtzeitig und ordnungsgemäß ad-hoc publiziert hat.

E. Einführung eines Unternehmensstrafrechts

Vor dem Hintergrund der hier anvisierten 1:1-Umsetzung möchten wir daran erinnern, dass die Schaffung eines Unternehmensstrafrechts ebenfalls den Zielen der RiL zur Wirksamkeit verhelfen kann. Nach dem Erwägungsgrund (18) der RiL stünde es den Mitgliedsstaaten zumindest frei (die RiL spricht von „sollten“), Strafnormen für Marktmissbrauch auch hinsichtlich juristischer Personen anzuordnen. Die Schaffung des Unternehmensstrafrechts wäre der richtige Schritt. Angesichts der Tatsache, dass in anderen Ländern Europas das Unternehmensstrafrecht bereits ohne Komplikationen zur Anwendung gelangt, sollten dogmatische Probleme als lösbar angesehen werden. Durch die explizite Pönalisierung würde sich der Unwert bestimmter Taten von Unternehmen auch sprachlich manifestieren.