

---

## Deutscher Industrie- und Handelskammertag

---

Zum Thema: **Diskussionsentwürfe für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sowie für eine Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte und die Anzeigepflichten nach § 34d Wertpapierhandelsgesetz**

Der DIHK unterstützt das Ziel des Entwurfes, das Vertrauen in die Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes wiederherzustellen. Gleichwohl bestehen hinsichtlich der Wahl der einzelnen Mittel zum Erreichen des Ziels und der Vorgehensweise teilweise divergierende Auffassungen:

### 1) Keine nationalen Alleingänge

Der DIHK lehnt nationale Alleingänge ab. Vielmehr sollten Antworten auf die derzeitige Vertrauenskrise auf internationaler und europäischer Ebene gesucht werden. Andernfalls drohen Wettbewerbsverzerrungen zum Nachteil deutscher Unternehmen. Hierbei ist auch zu bedenken, dass die Krise auch aufgrund von Regulierungsunterschieden entstanden ist.

### 2) Produktinformationsblätter europäisch regeln

Die geplante Einführung von Produktinformationsblättern ist nicht erforderlich, wirft rechtliche Unwägbarkeiten auf und ist zudem nicht praktikabel. Zum einen hat die Kreditwirtschaft hierzulande sich bereits auf einen Standard für ein Produktinformationsblatt für Anlageprodukte geeinigt und wird diese auch in Kürze einführen. Zum anderen werden derzeit auf europäischer Ebene entsprechende Regelungen zu Investmentfonds, prospektpflichtige Wertpapiere und Kleinanlegerprodukte („packaged retail investment products“) diskutiert. Ein Auseinanderdriften von nationalen und künftigen europäischen Vorschriften muss in jedem Fall vermieden werden. Ansonsten ist ein aufwendiger Korrekturbedarf nicht auszuschließen.

### 3) Grauer Kapitalmarkt: aufsichtsrechtliche Lösung unverhältnismäßig

Entsprechend der Koalitionsvereinbarung der Regierungsparteien vom 26.10.2009 sollte das Versicherungsvermittlerrecht als Vorbild für die Anforderungen an Finanzvermittler genommen werden. Über eine gewerberechtliche Reglementierung der Vermittlung von Produkten des grauen Kapitalmarkts kann ein ausreichendes Verbraucherschutzniveau sichergestellt werden. Da die gewerberechtliche „Lösung“ zudem mit einer erheblich geringeren Kostenbelastung für die Betroffenen einhergeht stellt sich die Umsetzung der Vorgaben an den Vertrieb von geschlossenen Fonds in der Gewerbeordnung als sinnvolle Alternative gegenüber der Aufsicht durch die BaFin dar.

## Einleitung

Die Finanzmarktkrise hat eine Vertrauenskrise bei Kreditinstituten, Unternehmen und Anlegern zur Folge. Diese wirkt sich negativ auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aus. Der DIHK unterstützt deshalb Maßnahmen, die geeignet sind, das Vertrauen auch der Anleger wieder herzustellen. Nationale Alleingänge im Kontext weltweit vernetzter Finanzmärkte sind jedoch grundsätzlich kritisch zu bewerten und können nur wenig bewirken. So findet der größte Teil des Handels der betroffenen Finanzinstrumente im Ausland statt. Eine Regulierung in Deutschland benachteiligt in erster Linie den Finanzplatz Deutschland und forciert Wettbewerbsverzerrungen und Standortnachteile. Hierbei ist auch zu bedenken, dass die Krise aufgrund von Regulierungsunterschieden entstanden ist. Zudem werden derzeit die Regelungen der MiFID, der Prospekt- und der Transparenzrichtlinie einer Evaluierung durch die europäischen Institutionen unterzogen. Ferner werden die „packaged retail investment products“ (sog. PRIIPS-Initiative) seitens der EU-Kommission sowie eine Richtlinie zu „alternative investment fund managers“, die unter anderem den grauen Kapitalmarktbereich gleichfalls streift, vorbereitet. Nationale Alleingänge gestalten die zukünftige internationale Abstimmung schwieriger. Eine Abstimmung der Maßnahmen auf G20-Ebene – mindestens jedoch auf europäischer Ebene – wäre deshalb anzuraten.

Es erscheint zudem kontraproduktiv, wenn nun zusätzliche, kumulative Regulierungsbemühungen den aus der Sicht der Marktteilnehmer bereits hohen Komplexitätsgrad der Regulierungen noch erhöhen. So kann eine Überregulierung der Anlageberatung und -vermittlung vielmehr die flächendeckende Versorgung in Deutschland mit dieser Dienstleistung gefährden.

Das Wertpapierdienstleistungsgeschäft verfügt bereits über eine hohe Regeldichte. Der vom Diskussionsentwurf vorgesehene Nachbesserungsbedarf ist daher nur teilweise nachvollziehbar. Zudem hat der Gesetzgeber zum 1. Januar 2010 mit dem „Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung“ weitere umfangreiche Regelungen in Kraft gesetzt.

Der BaFin stehen heute schon viele Möglichkeiten zur Beseitigung von Missständen zur Verfügung. Insofern ist auch stets zu prüfen, ob die vorgeschlagenen Regelungen tatsächlich erforderlich sind.

Die vorgeschlagenen Regulierungen können erhebliche Folgen nach sich ziehen. So kann aus aktueller Sicht u. a. eine Verringerung des Wertpapiergeschäfts mit Privatanleger eine Verschlechterung der Stellung der Immobilienfonds, eine Einschränkung des Dienstleistungsangebots für Finanzdienstleistungen nicht ausgeschlossen werden.

## **Zu Artikel 1: Änderung des WpHG**

### **1. Zu § 25a WpHG-E: Mitteilungspflichten beim Halten sonstiger Finanzinstrumente und Instrumente**

Die für potenziell betroffene Unternehmen wichtige Transparenz beim Aufbau von Stimmrechtspositionen bedingt eine Zunahme an kostenbezogenen Meldepflichten. Angesichts der abstrakten Fassung der Formulierung ist fraglich, welche Finanzinstrumente eine Meldepflicht auslösen. Eine „white list“ nach Absatz 4 wäre insofern hilfreich.

### **2. Zu §§ 30h, 30i ff. WpHG-E**

Durch den am 25. Mai 2010 übermittelten Entwurf für ein Gesetz zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte wurden die Vorschläge zur Änderung des WpHG teilweise geändert, vgl. hierzu separate DIHK-Stellungnahme vom 28. Mai 2010.

### **3. Zu § 31 WpHG-E: Informationen**

Die geplante Einführung von Produktinformationsblättern ist nicht erforderlich, wirft rechtliche Unwägbarkeiten auf und ist zudem nicht praktikabel. Zum einen hat die Kreditwirtschaft hierzulande sich bereits auf einen Standard für ein Produktinformationsblatt für Anlageprodukte geeinigt und wird diese auch in Kürze einführen. Zum anderen werden derzeit auf europäischer Ebene entsprechende Regelungen zu Investmentfonds, prospektpflichtige Wertpapiere und „packaged retail investment products“ diskutiert. Ein Auseinanderdriften von nationalen und künftigen europäischen Vorschriften muss in jedem Fall vermieden werden.

Darüber hinaus erscheinen die in Satz 4 genannten Informationsblätter bei dem reinen Ordergeschäft bzw. Internetbrokerage nicht praktikabel. Der Kunde hat hier seine Anlageentscheidung bereits getroffen. Hält das entsprechende Institut aber nicht alle Produktinformationsblätter bereit, die auch kontinuierlich aktualisiert werden müssten, kann er seinen Auftrag nicht durchführen lassen. Fraglich ist auch, wie hierbei mit Finanzinstrumenten verfahren wird, die nur im Ausland handelbar sind. Ggf. müssen diese dann in Deutschland für den Kauf gesperrt werden. Dies könnte den freien Kapitalverkehr einschränken, da Institute dann nur Produkte vertreiben können, bei denen sie die Informationsblätter vorrätig haben.

Unklar ist auch die Praktikabilität bei Vertragsabschlüssen via Telefon. Selbst wenn ein genereller Verzicht der Kunden bezogen auf alle künftigen Geschäftsabschlüsse möglich wäre, wäre der Aufwand für die Institute immens. Welche Verzögerungen erfolgen bei Übermittlung der Informationen? Wie kann nachgewiesen werden, dass der Kunde das Informationsblatt erhalten bzw. darauf verzichtet hat? Soweit gleichwohl Produktinformationsblätter eingeführt werden, sollten diese auf die vor Ort durchgeführte Anlageberatung beschränkt werden.

Die in § 31 Abs. 4a WpHG-E enthaltene Vorgabe ist bereits durch § 31 Abs. 4 WpHG geregelt und insofern nicht notwendig.

### **4. Zu § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E: Organisationspflichten**

Die BaFin hat nach 36 WpHG bereits umfangreiche Eingriffsrechte. Insofern erscheinen die Regelungen hier überflüssig.

## 5. Zu § 34d WpHG-E: Sachkundeanforderungen

Grundsätzlich ist anzumerken, dass durch die geplanten Anzeigepflichten tausende von Mitarbeitern von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, d. h. Kreditinstituten, Finanzdienstleistern etc. angezeigt werden müssten. Es ist im Eigeninteresse der Institute, die entsprechende Qualifikation ihrer Mitarbeiter zu gewährleisten bzw. fordert § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG die entsprechende Sachkenntnis. Die allgemeinen Verhaltensregelungen und Organisationspflichten nach §§ 31, 33 WpHG-E sind ausreichend.

Zudem steht das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Anlage der Datensätze, deren Pflege zum Nutzen der Melde- und Registerierungsvorschriften, in Frage. Der zu erwartende zeitliche und damit auch finanzielle Aufwand wird von den Instituten als enorm eingeschätzt. Dagegen hat die BaFin bereits heute über § 6 Abs. 1 Satz 1 Nr. 10 WpDPV („Im Prüfungsbericht sind im Einzelnen, ..., darzustellen: 10. die Anzahl und Umfang von Kulanzzahlungen und Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen und -nebdienstleistungen sowie Anzahl und Art und Weise der Behandlung von Kundenbeschwerden und die damit zusammenhängenden personellen und organisatorischen Konsequenzen“) einen Überblick über Kundenkonflikte und kann nach § 4 Abs. 3 WpHG weitere Auskünfte einholen.

### a.) Für Mitarbeiter in der Anlageberatung

Durch § 34d WpHG-E wird festgelegt, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen – und damit auch Unternehmen, die Produkte i. S. d. des § 8f Verkaufsprospektgesetz vertreiben, vgl. § 1 Abs. 11 KWG – Mitarbeiter in der Anlageberatung nur einsetzen dürfen, wenn diese sachkundig und zuverlässig sind und in geordneten Vermögensverhältnissen leben. Desweiteren müssen die Mitarbeiter in der Anlageberatung an die BaFin gemeldet werden. Detailvorgaben zu dem erforderlichen Nachweis der Sachkunde werden in der „Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte und die Anzeigepflichten nach § 34d Wertpapierhandelsgesetz“ (WpHGMAAnzV) festgelegt, vgl. hierzu unten.

Die aktuelle Vertrauenskrise im Finanzmarkt erstreckt sich auch auf den privaten Anlagemarkt. In dieser Situation kann es sich – auch in Abwägung mit den Grundsätzen der Gewerbefreiheit – als notwendig erweisen, eine effektivere Regulierung der Berufsausübung der Finanzvermittler, insbesondere im Bereich des so genannten grauen Kapitalmarkts einzuführen. Als Alternative zur aufsichtsrechtlichen Lösung der BaFin schlagen wir vor, für die nach § 1 Abs. 11 KWG betroffenen Selbstständigen eine gewerberechtliche Reglementierung der Anforderungen zu prüfen:

- Zuverlässigkeit (entsprechend der Regelung in § 34d Abs. 2 Nr. 1 GewO).
- Geordnete Vermögensverhältnisse (entsprechend der Regelung in § 34d Abs. 2 Nr. 2 GewO).
- Bestehen einer Berufshaftpflichtversicherung mit vorgegebenen Mindestdeckungssummen (entsprechend der Regelung in § 34d Abs. 2 Nr. 3 GewO i. V. m. § 8 bis § 10 Verordnung über die Versicherungsvermittlung und –beratung).
- Sachkundenachweis: Dieser kann als subjektive Erlaubnisvoraussetzung nur von natürlichen Personen erbracht werden. Wenn juristische Personen die Erlaubnis beantragen, muss die Sachkunde von vertretungsberechtigten Personen nachgewiesen werden. Im Gleichklang mit den Anforderungen an Versicherungsvermittler kann es dabei in großbetrieblich strukturierten Unternehmen als ausreichend angesehen werden, wenn der Sachkundenachweis durch eine

angemessene Zahl von beim Finanzdienstleistungsunternehmen beschäftigten natürlichen Personen erbracht wird. Diesen muss die verantwortliche Aufsicht über die unmittelbar mit der Finanzvermittlung oder -beratung befassten Personen übertragen sein. Dabei muss sichergestellt sein, dass die sachkundige Aufsichtsperson dafür sorgen kann, dass alle unmittelbar mit der Vermittlung/Beratung betrauten Personen ihrem Tätigkeitsfeld entsprechend qualifiziert sind. Wie im Versicherungsvermittlerrecht (§ 34d Abs. 6 GewO), obläge es damit dem Arbeitgeber, für eine entsprechende Qualifizierung der direkt bei der Vermittlung mitwirkenden Personen zu sorgen, ohne dass ihm die Art und Weise vorgeschrieben wird. Wie auch im Diskussionsentwurf der WpHGMaAnzV vorgesehen, können hierzu im Einzelfall auch interne Schulungsmaßnahmen geeignet sein. Die Qualität der Beratung kann durch ein angemessenes Zahlenverhältnis zwischen Aufsichtsperson und zu beaufsichtigender Person sichergestellt werden.

Für die Erbringung des Sachkundenachweises zur Erlaubniserteilung könnte, analog zum Versicherungsvermittlerrecht eine Sachkundeprüfung unter öffentlich-rechtlicher Trägerschaft geprüft werden. Bei der Ausgestaltung einer solchen Sachkundeprüfung kann auf branchenspezifische Aus- und Weiterbildungsqualifikationen zurückgegriffen werden, wie beispielsweise den Investmentfondskaufmann, den Fachberater für Finanzdienstleistungen oder den Fachwirt für Finanzberatung. Zudem sollten wie im Versicherungsvermittlerrecht geeignete Berufsqualifikationen als der Sachkundeprüfung gleichwertig anerkannt werden, wie es auch der Diskussionsentwurf der WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung in § 4 (und § 5) vorsieht.

Eine Registrierung der selbstständigen Vermittler von geschlossenen Fonds könnte ergänzend zur Erlaubnispflicht nach der Gewerbeordnung erfolgen. Verbraucher sollten die Möglichkeit haben, die Berufszulassung zu überprüfen. Das Register sollte internetbasiert geführt werden, um einen jederzeitigen Zugang zu ermöglichen. Da die betroffenen Gewerbetreibenden oftmals sowohl Versicherungen als auch geschlossene Fonds vertreiben, bietet sich ein einheitliches Register, aufbauend auf dem bereits existierenden Versicherungsvermittlerregister ([www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info)) an.

Die Zuständigkeit für das Erlaubnis- und Registrierungsverfahren sollte in einer Hand liegen. Angesichts der Erfahrungen im Rahmen der Umsetzung der Versicherungsvermittlerrichtlinie und der Vergleichbarkeit des zu regelnden Sachverhalts sollte eine Selbstverwaltungslösung in Betracht gezogen werden. Über eine gewerberechtliche Reglementierung der Vermittler geschlossener Fonds könnte ein ausreichendes Verbraucherschutzniveau sichergestellt und für die Betroffenen die Kostenbelastung reduziert werden. Für eine Erlaubniserteilung nach § 34d/e GewO werden bei den Industrie- und Handelskammern durchschnittlich Gebühren in Höhe von etwa 200 Euro veranlagt; Folgekosten für die gewerberechtliche Aufsicht entstehen in der Regel nur anlassbezogen, z. B. bei Änderung der Registerdaten. Die BaFin schätzt die Kosten für diese Vermittler auf jährlich rund 8.000 Euro, vgl. hierzu auch die Anmerkungen zu § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG.

Bezogen auf die Mitarbeiter in der Anlageberatung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen insgesamt ist der Einsatz von geeigneten Mitarbeitern im Wertpapiergeschäft bereits gesetzlich normiert, § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Eine weitere Konkretisierung, vgl. § 34d Abs. 1 WpHG-E bedarf es nicht. Zudem führt der Entwurf zu einer unzumutbaren Anzeigeverpflichtung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Aufgrund der dezentralen Struktur vieler Unternehmen werden Beratungsleistungen im Sinne des WpHG an zahlreichen Vertriebsstellen und durch diverse Mitarbeiter erbracht. Nahezu jeder Mitarbeiter im Marktbereich nimmt im Rahmen seiner Qualifikation Anlageberatungen in Finanzinstrumenten vor.

Die erstmalige Anlage der Datensätze und laufende Pflege würde bei den Instituten und der Bundesanstalt im Verhältnis zum Nutzen zu unverhältnismäßigen Aufwendungen führen. Wesentlich belastet würden auch hier wieder die Institute, die in ihrem Geschäftsgebiet die Beratung flächendeckend

anbieten und damit den Kunden einen besonderen Service bieten. Zum Schutze der Anleger stehen der BaFin bereits heute Informationen zur Verfügung (z. B. § 6 Abs. 1 Satz 1 Nr. 10 WpDPV), um Anzahl und Art und Weise der Behandlung von Kundenbeschwerden und die damit zusammenhängenden personellen und organisatorischen Konsequenzen zu überwachen. Über § 4 Abs. 3 WpHG kann die Bundesanstalt auf diesen Informationen aufbauend bei allen Beteiligten zusätzliche Auskünfte einholen.

Bevor kostenintensive und neue Regelungen wie in § 34d WpHG-E angekündigt, getroffen werden, sollten zunächst bestehende gesetzliche Möglichkeiten ausgeschöpft werden.

#### **b.) Für Vertriebsbeauftragte, § 34d Abs. 2 WpHG-E**

Es stellt sich die Frage, ob die Anforderungen an die Sachkunde an Filialleiter, regionale oder zentrale Vertriebsverantwortliche an dieser Stelle erforderlich sind. Die Anforderungen, die nach § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG bereits an Wertpapierdienstleistungsunternehmen gestellt werden, erscheinen an dieser Stelle ausreichend. Gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ist ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen. Dies impliziert bereits das Erfordernis ausreichender Sachkunde des Vertriebsverantwortlichen.

Sollten die Anforderungen an Vertriebsbeauftragte gleichwohl laut der im Entwurf vorgeschlagenen Fassung bestehen bleiben, sollte es – im Gleichklang mit den Anforderungen an Versicherungsvermittler – in großbetrieblich strukturierten Unternehmen als ausreichend angesehen werden, wenn die entsprechende Sachkunde durch eine angemessene Zahl von beim Wertpapierdienstleistungsunternehmen beschäftigten natürlichen Personen erbracht wird (Delegationsmöglichkeit; vgl. dazu § 34d Abs. 2 Nr. 4, 2. HS GewO; BT-Drs. 16/1935, S. 18f).

#### **c.) Für Mitarbeiter im Compliance-Bereich, § 34d Abs. 3 WpHG-E**

Auch bei den Anforderungen an Mitarbeiter im Compliance-Bereich stellt sich die Frage der Erforderlichkeit der Regelung. § 31 WpHG und § 33 WpHG enthalten bereits umfangreiche Verhaltens- und Organisationspflichten. Zudem hat die BaFin bereits Mindestanforderungen an Compliance und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG (MaComp) erarbeitet und diese zur Konsultation gestellt. Mit dem für das zweite Quartal angekündigte Rundschreiben der BaFin werden die Compliance-Anforderungen bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen konkretisiert. Darüber hinaus stehen der BaFin über § 36 WpHG bereits entsprechende Prüfungs- und Aufsichtsbefugnisse zur Verfügung. Die Verantwortung und letztendlich Haftung bei Verstoß gegen geltendes Recht bedarf derzeit weder der Benennung der Compliance-Beauftragten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber der BaFin noch der Konkretisierung der Anforderungen an diese im WpHG. Zunächst sollten die Erfahrungen mit der MaComp abgewartet werden.

#### **d.) Eingriffsbefugnisse der BaFin, § 34d Abs. 4 WpHG-E**

Im Verhältnis zu Beschäftigungsverboten bei fehlender Sachkunde nach Nr. 1 sollte grundsätzlich das mildere Mittel, Beschäftigung mit der Auflage die geforderten Formalqualifikationen nachzuholen, in § 34d Abs. 4 WpHG-E aufgenommen werden. Da die Anordnung eines Beschäftigungs- bzw. Tätigkeitsverbots im Einzelfall massive Auswirkungen für den betroffenen Mitarbeiter haben kann,

scheint es erforderlich, dass die Eingriffsvoraussetzungen auf Seiten der BaFin hinreichend bestimmt im Gesetz definiert werden. Eine Abstufung von Beschäftigungsverboten bzw. Reaktionen scheint ebenfalls erforderlich. Zudem sollte eine Bestandsschutzregelung analog dem § 1 Abs. 4 Versicherungsvermittlungsverordnung aufgenommen werden (sog. „Alte-Hasen-Regel“). Personen, die seit mehreren Jahren selbstständig oder unselbständig ununterbrochen als Anlageberater/Vertriebsbeauftragter/Compliance-Beauftragter tätig waren, sollten per se als sachkundig gelten.

#### **6. § 36 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E: Erweiterung der Prüfungsbefugnis**

Mit der Änderung werden die Prüfungsbefugnisse der BaFin deutlich erweitert und kritisch gesehen. Statt der Führung von Listen von Vertriebs-, Compliance-Beauftragten bzw. von Anlageberatern, die in den Unternehmen zu großem bürokratischem Aufwand führen, kann bei Vorliegen von konkreten Anhaltspunkten des Verstoßes gegen die Organisations- und Verhaltensvorschriften des WpHG von der BaFin geprüft werden, ob diese eingehalten wurden.

#### **7. Zu § 42b WpHG-E: Übergangsregelungen für den Einsatz von Mitarbeitern**

Im Hinblick auf die geplanten formalen Anforderungen erscheint die Übergangsfrist, insbesondere für Mitarbeiter, die seit Jahren in den Instituten im Rahmen der Anlageberatung beschäftigt werden, zu kurz. Vgl. hierzu auch unsere Anmerkungen zur notwendigen Bestandsschutzregelung zu § 34d Abs. 4 WpHG-E.

### **Zu Artikel 2: Änderung des KWG**

#### **1. § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG: Erweiterung der Definition der Finanzinstrumente**

Zur Vermittlung von geschlossenen Fonds ist aktuell eine Gewerbeerlaubnis nach § 34c GewO erforderlich. Im Rahmen des Erlaubnisverfahrens werden die Zuverlässigkeit sowie die Vermögensverhältnisse der Antragsteller überprüft. Anforderungen an die Sachkunde bestehen nicht. Auch wird keine Berufshaftpflichtversicherung verlangt. Der Erlaubnisinhaber hat gemäß § 16 MaBV jährlich einen Prüfbericht bei der zuständigen Aufsichtsbehörde einzureichen, in dem durch einen Wirtschaftsprüfer bestätigt wird, dass die Vorgaben der MaBV (dort sind insbesondere Sicherungspflichten der Gewerbetreibenden in Bezug auf Vermögenswerte, die sie vom Auftraggeber erhalten, geregelt) im Berichtsjahr eingehalten wurden.

Der Diskussionsentwurf erweitert den Begriff der Finanzinstrumente (§ 1 Abs. 11 KWG) auf Produkte des so genannten grauen Kapitalmarkts. Das sind insbesondere Unternehmensanteile, Anteile an Treuhandvermögen, Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds und Namensschuldverschreibungen (vgl. § 8f Verkaufsprospektgesetz). Die Vermittlung dieser Vermögensanlagen würde damit der Erlaubnispflicht nach § 32 KWG unterfallen. Zuständig für die Erlaubniserteilung nach § 32 KWG ist die BaFin. Für das Erlaubnisverfahren nach § 32 KWG fallen in der Regel Gebühren von mindestens 2.000 Euro an. Ferner haben Finanzdienstleistungsinstitute die Kosten der laufenden Aufsicht durch die BaFin zu tragen. Die jährliche Mindestumlage für Anlagevermittler ohne Befugnis, sich Eigentum/Besitz an Kundengeldern/-anteilen zu verschaffen, beträgt 2.500 Euro; bei einer Bilanzsumme unter 100.000 Euro beträgt die Umlage 1.250 Euro. Zusätzliche Kosten entstünden den betroffenen Unternehmen durch die Umlage für die Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen (Mindestumlage 1.050 Euro/Jahr) sowie die Anforderung an Finanzdienstleistungsinstitute, einen Jahresabschluss nach der Verordnung über die Rechnungslegung der Kredit-

institute und Finanzdienstleistungsinstitute aufzustellen und prüfen zu lassen. Die hierfür anfallenden Kosten belaufen sich nach Informationen der BaFin jährlich auf rund 8.000 Euro. Demgegenüber werden für eine Erlaubniserteilung bei einer Versicherungsvermittler nach § 34d/e GewO bei den Industrie- und Handelskammern durchschnittlich Gebühren in Höhe von etwa 200 Euro veranlagt; Folgekosten für die gewerberechtliche Aufsicht entstehen in der Regel nur anlassbezogen, z. B. bei Änderung der Registerdaten.

Für Unternehmen erhöht sich bei einer Aufsichtslösung der Vertriebsdruck. Die Mehrkosten von jährlich rund 8.000 Euro müssen durch Provisionen zusätzlich erwirtschaftet werden. Dadurch wird die Gefahr erhöht, dass Vermittler sich bei der Beratung der Anleger verstärkt an der Höhe der Provisionen orientieren. Ein solches Ergebnis stünde diametral im Gegensatz zu den Zielen des Gesetzes den Anlegerschutz zu erhöhen. Zu beachten ist darüber hinaus, dass die Erlaubnispflicht nach § 32 KWG und die damit einhergehende Einbeziehung in die Solvenz- und Marktaufsicht der BaFin erhebliche Mehrbelastungen für die betroffenen Unternehmen mit sich brächte. Aktuell betreiben schätzungsweise 80.000 freie Berater auf Basis einer Erlaubnis nach § 34c GewO die Vermittlung von geschlossenen Fonds. Es bestehen erhebliche Zweifel, ob diese i. d. R. als Einzelunternehmen organisierten Betriebe in der Lage sind, den mit einer BaFin-Erlaubnis und Aufsicht einhergehenden finanziellen und bürokratischen Anforderungen zu entsprechen. Mit der Einstufung der geschlossenen Fonds als Finanzinstrument i. S. d. KWG geht die konkrete Gefahr einher, dass zahlreiche der am Markt befindlichen freien Berater unter ein Haftungsdach (als gebundener Agent) gezwungen werden oder ihre Tätigkeit ganz einstellen müssen.

**Übersicht: Derzeitige Anforderungen an Vermittler von Finanzdienstleistungsprodukten**

	Vermittler von Wertpapieren	Versicherungsvermittler	Investmentfondsvermittler
Registrierungspflicht	+	+	-
Anmeldung eines Gewerbes	+	+	+
Aufsicht durch BaFin	+	-	-
IHK und Gewerbeamt kontrollieren anlassbezogen die Zuverlässigkeit	-	+	+ (nur Gewerbeamt)
Sachkundenachweis	Keine festen Anforderungen an die Qualifikation, Prüfung der fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit anhand des Lebenslaufes und der Zeugnisse	+ Entgelte für einen Vorbereitungskurs von 6-monatiger Dauer (berufsbegleitend) ca. 1200,- bis 1600,- Euro	-
Einmalige Gebühr für die Erlaubnis	2000 Euro	Ca. 200 - 300 Euro	-
Beitrag zur Entschädigungseinrichtung für Wertpapierfirmen	Mindestens 1.050 Euro	-	-
Jährlich zu erstellende Wirtschaftsprüferberichte gegenüber BaFin (Solvenz und Wohlverhaltensregeln)	+ Kosten ca. 4.000 - 7.000 Euro	-	-
Berufshaftpflichtversicherung	+	+	-
Anzahl der Vermittler bundesweit	2.100, davon 1.200 Banken	256.000	Ca. 80.000
Jährliche Gesamtkosten	Ca. 8.000 Euro	i.d.R. keine	i.d.R. keine

Insbesondere kleine freie Vertriebe werden vielfach wirtschaftlich nicht in der Lage sein, die mit einer KWG-Erlaubnis verbundenen Anforderungen zu erfüllen. Sie könnten künftig den Vertrieb von Anteilen an geschlossenen Fonds nur fortsetzen, wenn sie sich unter ein sog. Haftungsdach begeben. In der Regel bieten diese Vertriebe ebenfalls Investmentfonds an. Dies hätte zur Folge, dass auch der Beratungs- und Vermittlungsprozess für Investmentfonds den Anforderungen des KWG entsprechen müsste, vgl. § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG, nach dem eine Befreiung von der Regulierung unter dem KWG nur gilt, wenn eine Anlageberatung ausschließlich bezogen auf Investmentfonds vorgenommen wird.

Selbst wenn sich freie Vertriebe einem Haftungsdach anschließen würden, müssten sämtliche Finanzinstrumente unter dem Haftungsdach vertrieben werden (§ 2 Abs. 10 KWG). Im Regelfall liegt der Schwerpunkt des Vertriebs im Bereich der Investmentfonds bzw. der Versicherungsprodukte. Der Vertrieb der geschlossenen Fonds dient meist produktbedingt der Portfolioergänzung des Kunden. Angesichts der erwähnten mittelbaren Regulierungsfolgen dürften künftig kleine Vertriebe auf die Beratung und den Verkauf von geschlossenen Fonds durch die Vielzahl existierender freier Finanzdienstleister eingestellt werden. Die Folge wäre eine Konzentration des Vertriebs bei wenigen größeren Unternehmen mit der Gefahr marktbeherrschender Tendenzen.

Entsprechend der Koalitionsvereinbarung der Regierungsparteien vom 26.10.2009 sollte das Versicherungsvermittlerrecht als Vorbild für die Anforderungen an Finanzvermittler genommen werden. Über eine gewerberechtliche Reglementierung der Vermittlung von Produkten des grauen Kapitalmarkts kann ein ausreichendes Verbraucherschutzniveau sichergestellt werden. Da die gewerberechtliche „Lösung“ zudem mit einer erheblich geringeren Kostenbelastung für die Betroffenen einhergeht stellt sich die Umsetzung der Vorgaben an den Vertrieb von geschlossenen Fonds in der Gewerbeordnung als sinnvolle Alternative gegenüber der Aufsicht durch die BaFin dar.

## **Zu Artikel 7: Änderung des Investmentgesetzes**

Allein die Veröffentlichung des Gesetzentwurfs hat für Anleger zu großer Verunsicherung und spontanen Verkäufen geführt. Eine Stabilisierung der Situation für offene Immobilienfonds wurde hierdurch nicht erreicht. Insbesondere die pauschale Abwertung von Immobilienfonds um 10 Prozent und die Regelungen zu den Mindesthaltefristen sind kritisch zu sehen.

### **1. Sachverständigenausschuss - § 77 Abs. 2 Satz 7 InvG**

Die Unabhängigkeit der Sachverständigen ist für den Markt und damit auch für Anleger von besonderer Bedeutung. Eine Aufweichung der Anforderungen an die Unabhängigkeit der Sachverständigen, wie mittelbar durch die Formulierungsänderung vorgeschlagen, ist abzulehnen.

## **2. Vermögensaufstellung, Anteilwertermittlung - § 79 Abs. 1 Satz 2 InvG**

Die Regelung greift erheblich in die tatsächliche Wertermittlung der Fonds ein. Durch die pauschale Abwertung von Immobilienfonds um 10 Prozent wird die Attraktivität offener Immobilienfonds weiter eingeschränkt. Um nicht die wirtschaftlichen Folgen einer Abwertung tragen zu müssen, werden etliche Anleger vor dem Inkrafttreten des Gesetzes ihrer Anteile zurück geben.

## **3. Sonderregelungen für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen - § 80 c Abs. 3 – 5 InvG**

Die Attraktivität der Anlageform wird vom Gesetzentwurf beabsichtigte „bessere“ Liquiditätssteuerung die Anlageform aus Anlegersicht reduziert. Denn die kurzfristige Rückgabemöglichkeit der Fondsanteile stellt für Kleinanleger eine wichtige Eigenschaft des Produktes dar. Gerade für diese Kundengruppe ermöglichen offene Immobilienfonds eine einfache Möglichkeit, das Anlageportfolio diversifiziert zu gestalten.

Zudem würden diese Sonderregelungen auch dann gelten, wenn ein Fonds gar keine Liquiditätsprobleme hat. Diese Konsequenz steht im Widerspruch zu dem mit dem Diskussionsentwurf verfolgten Ziel, dem Schutz der Anleger. Verstärkt wird diese Wirkung durch den geplanten 10%igen Bewertungsabschlag, der aus Anlegersicht enteignungsgleiche Wirkung entfaltet. Dabei ist zweifelhaft, ob die geplanten Regelungen die Ursachen der in der Vergangenheit aufgetretenen Probleme grundlegend beseitigen. Es wird angeregt zu prüfen,

- ob die Liquiditätssteuerung nicht auch anderweitig, mit mildereren Mitteln, unterstützt werden könnte,
- ob die Anlegerstruktur der Fonds Auskünfte über Liquiditätsprobleme geben kann und Lösungen an der Anlegerstruktur ansetzen sollten oder
- ob Rücknahmebeschränkungen an die Liquiditätssituation der einzelnen Fonds geknüpft werden können.

## **Zu Artikel 9: Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung**

### **Zu § 5 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2a WpDVerOV-E: Einschränkungen/Bevorzugung von Finanzinstrumenten**

Es ist unwahrscheinlich, dass Institute alle existierenden Finanzinstrumente anbieten. Es ist auch unwahrscheinlich, dass der Kunde dies implizit erwartet. Schließlich bietet auch nicht jeder Händler alle Produktkategorien an. Jedes Institut hat folglich Einschränkungen bei der Vermittlung mitzuteilen. Die Aufzählung von Finanzinstrumenten, Emittenten oder Wertpapierdienstleistungen, die nicht angeboten werden, kann unseres Erachtens schon aufgrund der großen Anzahl nicht erstellt werden. Zudem kann wohl kein Institut sicherstellen, dass es eine wirklich abschließende Aufzählung der Einschränkungen erstellen kann. Die Informationspflichten nach Nr. 2a lit a sind damit unzumutbar, vor allem aber nicht praktikabel. Darüber hinaus stellt sich die Frage des Mehrwerts für den Kunden. Vor allem kann dieser nicht erwarten, dass er auch Eigenprodukte anderer Institutsgruppen bzw. Finanzdienstleister etc. angeboten bekommt. Die Bevorzugung bestimmter Emittenten (vgl. Nr. 2a lit b) ergibt sich in der Regel schon aus der Verbundgruppe der Institute – eine ausdrückliche Aufzählung erscheint weder erforderlich noch zielführend. Ein Mehrwert für den Anleger ist nicht ersichtlich. Die Regelung sollte entfallen.

### **Zu § 5a WpDVerOV-E: Informationsblätter**

Wird an den Informationsblättern festgehalten, müssten die Institute und Finanzdienstleister u. E. nochmals prüfen, ob die Vielzahl der Informationen – insbesondere bei komplexen Produkten – auf zwei Seiten darstellbar ist. Auch sollte die abschließende Nennung der Kosten in Nr. 5 „alle mit der Anlage verbundenen Kosten“ in „die mit der Anlage verbundenen Kosten“ umformuliert werden. Zudem muss ein Verweise z. B. auf den Verkaufsprospekt zulässig sein. Denn das Informationsblatt kann kein Ersatz für die Verkaufsprospekte sein.

Wie bereits oben erwähnt, ist fraglich, wie der Nachweis der elektronischen Übermittlung der Informationsblätter geführt werden soll. Vgl. zudem oben zu § 31 WpHG-E.

### **Zu § 12 WpDVerOV-E: Festlegung der Personen, die mit Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen betraut sind**

Die Änderungen sind bereits über § 33 WpHG als Organisationspflichten vorgegeben. Ebenso ist die Überwachungsbefugnis- bzw. Prüfungsbefugnis der BaFin in § 36 WpHG enthalten. Eine erneute Erwähnung und Ausführung ist nicht erforderlich.

Zur Nennung von Mitarbeitern nach § 12 Nr. 2a WpDVerOV-E vgl. bitte oben Anmerkungen zu § 34d WpHG-E. Von diesen grundsätzlichen Vorbehalten abgesehen, wäre die Benennung der verantwortlichen Organisationseinheit wohl zielführender. Die Festlegung, wer im Institut welche Entscheidungsbefugnisse hat, darf jedoch nicht vorgegeben werden. Dies obliegt der Geschäftsleitung.

### **Zu § 14 WpDVerOV-E: Vertriebsvorgaben**

Die geplanten Regelungen sind bereits über § 33 WpHG eingeführt. Das Herausheben einzelner Maßnahmen ist nicht erforderlich.

### **Zu Artikel 12: Inkrafttreten**

Für die geplanten Regelungen sollte grundsätzlich eine Übergangsfrist von mindestens 12 Monaten eingeräumt werden. Ein Inkrafttreten am Tag nach der Verkündung ist von den betroffenen Instituten nicht umsetzbar. Die vorgesehenen Regelungen führen zu sehr weitreichenden Veränderungen und stellen insbesondere kleinere und mittlere Institute bzw. Finanzdienstleister vor große Herausforderungen.

## **Diskussionsentwurf für eine WpHG-Mitarbeiteranzeigenverordnung-WpHGMAAnzV**

### **Zu § 1: Sachkunde des Mitarbeiters in der Anlageberatung**

Es wird auf die Ausführungen zu Artikel 1, Änderung des WpHG, Ziffer 5.a., verwiesen.



Berlin, 31. Mai 2010

**Zu § 2: Sachkunde des Vertriebsbeauftragten**

Es wird auf die Ausführungen zu Artikel 1, Änderung des WpHG, Ziffer 5.b., verwiesen.

**Zu § 3: Sachkunde des Compliance-Beauftragten**

Es wird auf die Ausführungen zu Artikel 1, Änderung des WpHG, Ziffer 5.c., verwiesen.

**Zu § 4: Gleichstellung anderer Berufsqualifikationen**

Es wird empfohlen, als weitere Abschlüsse den „Kaufmann Versicherungen und Finanzen“ (Versicherungskaufmann) und den „Geprüften Fachwirt für Versicherungen und Finanzen“ in § 4 aufzunehmen. Darüber hinaus sollte sichergestellt werden, dass auch andere Qualifikationen zukünftig erfasst werden können.

**Zu § 5: Anerkennung von ausländischen Berufsbefähigungsnachweisen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit**

Die geplante Regelung kann zu Inländerdiskriminierungen führen.

**Ansprechpartner im DIHK:**

Alexandra Böhne, DIHK Berlin, [boehne.alexandra@dihk.de](mailto:boehne.alexandra@dihk.de)

RA Jochen Clausnitzer, DIHK, Brüssel, [clausnitzer.jochen@dihk.de](mailto:clausnitzer.jochen@dihk.de)

Dr. Mona Moraht, DIHK Berlin, [moraht.mona@dihk.de](mailto:moraht.mona@dihk.de)