



Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins durch die Ausschüsse Bank- und Kapitalmarktrecht sowie Handelsrecht

**zum Referentenentwurf eines zweiten Gesetzes zur
Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund
europäischer Rechtsakte**
(Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

Stellungnahme Nr.: 69/2016

Berlin, im Oktober 2016

Mitglieder des Ausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht

- Rechtsanwalt Dr. Andreas Fandrich (Vorsitzender)
- Rechtsanwältin Daniela Bergdolt, München (Berichterstatlerin)
- Rechtsanwalt Dr. Stephan Heinze, LL.M.oec., Magdeburg
- Rechtsanwalt Klaus Rotter, Grünwald
- Rechtsanwalt Hartmut Strube, Düsseldorf
- Rechtsanwalt Andreas Werner Tilp, Kirchentellinsfurt

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- Rechtsanwältin Christine Martin

Mitglieder des Ausschusses Handelsrecht

- Prof. Dr. Gerd Krieger, Düsseldorf (Vorsitzender)
- Dr. Gabriele Apfelbacher, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatlerin)
- Dr. Christian Decher, Frankfurt/Main
- Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Frankfurt/Main
- Dr. Peter Hemeling, München
- Dr. Hilke Herchen, Hamburg
- Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking, Düsseldorf
- Dr. Hans-Christoph Ihrig, Mannheim
- Dr. Thomas Kremer, Bonn
- Dr. Marc Löbbbe, Frankfurt/Main
- Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, LL.M., Köln
- Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner, Frankfurt/Main
- Dr. Andreas Pentz, Mannheim
- Dr. Bodo Riegger, Stuttgart
- Dr. Gabriele Roßkopf, LL.M., Stuttgart
- Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL.M., Düsseldorf (Berichterstatler)
- Dr. Alexandra Schluck-Amend, Stuttgart
- Dr. Bernd Singhof, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatler)
- Dr. Jost Wiechmann, Hamburg
- Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Düsseldorf

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- Rechtsanwalt Max Gröning

Deutscher Anwaltverein
Littenstraße 11, 10179 Berlin
Tel.: +49 30 726152-0
Fax: +49 30 726152-190
E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel
Rue Joseph II 40
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
Transparenz-Registernummer:
87980341522-66

Verteiler

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Bundesministerium der Finanzen
Vorsitzende des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz des Bundestages
Fraktionen der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex
Europäische Kommission - Vertretung in Deutschland

Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
Landesgruppen und -verbände des DAV
Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
Handelsrechtsausschuss des DAV
Bank- und Kapitalmarktrechtsausschuss des DAV

Bundesrechtsanwaltskammer
Bundesnotarkammer
Deutscher Notarverein
Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
Deutscher Richterbund
Bundesverband der Freien Berufe
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
Deutscher Steuerberaterverband
Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
Bundesverband Deutscher Banken
Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e)V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –
Deutscher Juristinnenbund
Frauen in die Aufsichtsräte e)V. (FidAR)

Die Aktiengesellschaft
GmbH-Rundschau
NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
WM Wertpapiermitteilungen
ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
Börsenzeitung
Handelsblatt
Juris
Frankfurter Allgemeine Zeitung
Betriebsberater
NJW Neue Juristische Wochenschrift

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 66.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene)

Zusammenfassung

Das Bundesministerium der Finanzen hat am 30. September 2016 den Referentenentwurf eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) veröffentlicht, zu dem der Deutsche Anwaltverein durch seine Ausschüsse Handelsrecht und Bank- und Kapitalmarktrecht nachfolgend Stellung nimmt. Dabei beschränkt er sich auf ausgewählte geplante Änderungen zum Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), zum Börsengesetz (BörsG) und zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG).

I. Anmerkungen des Ausschusses Handelsrecht

1. Zu Art. 2 Nr. 3 (Änderung von § 2 WpHG)

1.a) § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 WpHG-E führt Kurzbezeichnungen für Wertpapierdienstleistungen ein (Market-Making, systematische Internalisierung, Eigenhandel und Hochfrequenzhandel). Dies ist zu begrüßen und setzt konsequent die MiFID II um, die nach ihrem Art. 2 Abs. 1 lit. d) keine Anwendung findet auf „Personen, die für eigene Rechnung Handel mit Finanzinstrumenten treiben“, es sei denn, es handelt sich bei diesen Personen um „Market-Maker“. Die EU-Richtlinie definiert in Art. 4 Abs. 1 Nr. 7 „Market-Maker“ jedoch dahingehend, dass die Tätigkeit des kontinuierlichen Anbietens des An- und Verkaufs von Finanzinstrumenten zu selbstgestellten Preisen für eigene Rechnung „an den Finanzmärkten“ erfolgen muss und zudem „unter Einsatz des eigenen Kapitals“. Der deutsche Gesetzgeber würde über diese Richtlinienvorgabe hinausgehen, wenn die Einschränkungen der EU-Richtlinie nicht übernommen werden, sondern jegliches kontinuierliche Anbieten ein Market-Making darstellen würde. Die einschränkenden Merkmale der EU-Richtlinie sollten daher noch in die Definition aufgenommen werden.

- 1.b)** Weiter benutzt der deutsche Gesetzestext den Begriff des „kontinuierlichen“ Anbietens, der auch von der MiFID II verwendet wird. Ein „kontinuierliches Anbieten“ sollte vom deutschen Gesetzgeber – zumindest in der Gesetzesbegründung – adressiert werden, und es sollte klargestellt werden, dass eine „kontinuierliche“ Tätigkeit über eine „häufige“ Tätigkeit – wie im Rahmen der Definition des „systematischen Internalisierers“ verwendet – hinausgeht. Dies erscheint auch mit Blick auf § 2 Abs. 23 Satz 1 Nr. 1 WpHG-E angebracht, da dort ein „liquider Markt“ als Markt definiert wird, „auf dem *kontinuierlich* kauf- oder verkaufsbereite vertragswillige Käufer oder Verkäufer verfügbar sind“.
- 1.c)** Satztechnisch gehen folgende Querverweise fehl: (i) In der Gesetzesbegründung zu “Nr. 3 (§ 2) zu Buchstabe c (Abs. 3) Abs. 1“ (S. 292) muss nicht auf § 2 Abs. 38 sondern auf § 2 Abs. 35 verwiesen werden; (ii) auf S. 293 der Gesetzesbegründung in der Erläuterung zu “Buchstabe h (zu Abs. 8)“ muss der Querverweis in Abs. 3 nicht auf „Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 Buchstabe a (Market-Making)“ erfolgen, sondern auf „Abs. 8 Satz 1“.
- 1.d)** In § 2 Abs. 8 WpHG-E soll ein neuer Satz 2 eingefügt werden, demzufolge das „Finanzkommissionsgeschäft, der Eigenhandel und die Abschlussvermittlung den Abschluss von Vereinbarungen über den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einem Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden“, umfassen soll. Bei dieser Formulierung handelt es sich um eine wörtliche Übersetzung des englischen Textes der MiFID II. Die deutsche Übersetzung ist jedoch insofern fragwürdig, als sie sich auf Finanzinstrumente bezieht, die von einem „Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden“. Wertpapiere werden immer nur zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben und weder vorher noch nachher. Gemeint sein dürfte, dass es sich um einen Vertrag zwischen einem Finanzkommissionär und einem Kunden handelt, der sich auf die von einem Kreditinstitut neu emittierten Wertpapiere bezieht. Der deutsche Gesetzgeber sollte sich nicht schlicht darauf beschränken, Texte zu übersetzen, sondern auch sprachliche Fehlleistungen korrigieren. Gemeint ist:

„den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einem Kreditinstitut ausgegeben werden, im Zeitpunkt ihrer Emission“.

Darüber hinaus wären weitere deutlich verbesserte sprachliche Versionen denkbar.

- 1.e)** § 2 Abs. 33 WpHG-E enthält die zukünftige Definition eines „Zertifikats“. Dabei stellt die Definition auf eine „Rückzahlung einer Beteiligung an den Emittenten [mit] Vorrang vor Aktien“ ab. Damit liefe die Definition leer, soweit der Emittent keine Aktiengesellschaft ist. Dies erscheint wenig sinnvoll, da zahlreiche Emittenten von Zertifikaten die Rechtsform einer GmbH oder einer Anstalt öffentlichen Rechts haben. Insoweit erscheint eine Erweiterung angebracht, nicht zuletzt auch deshalb, weil es sich bei Abs. 33 um eine Umsetzung von Art. 4 Abs. 1 Nr. 47 der MiFID II handeln soll. Dieser verweist auf Art. 2 Abs. 1 Nr. 28 der VO (EU) Nr. 600/2014, der seinerseits in der deutschen Übersetzung auf einen „Vorrang vor Aktien“ abstellt. In seiner englischen Originalfassung wird jedoch der Begriff „shares“ verwendet, der „Gesellschaftsanteile“ bzw. „Beteiligungen am Kapital“ umfasst. Aufgrund der schon unter dem Gesichtspunkt von Art. 3 GG einzubeziehenden weiteren Gesellschaftsnormen sowie Anstalten öffentlichen Rechts sollte eine noch neutralere Formulierung gewählt werden.
- 1.f)** § 2 Abs. 34 setzt Art. 4 Abs. 1 Nr. 48 MiFID II um. Danach sollen „strukturierte Finanzprodukte“ Wertpapiere sein, „die zur Besicherung und Übertragung des mit einem Pool an finanziellen Vermögenswerten einhergehenden Kreditrisikos geschaffen wurden“. Strukturierte Finanzprodukte werden jedoch nicht geschaffen, um ein Kreditrisiko zu besichern, vielmehr soll das in den strukturierten Finanzprodukten enthaltene Kreditrisiko übertragen werden. Das Fehlverständnis des Gesetzgebers liegt an der Fehlinterpretation der englischen Fassung, die von „securitize“ spricht. Damit ist jedoch nicht die „Besicherung“, sondern die „Verbriefung“ gemeint. Entsprechend sollte das Wort „Besicherung“ durch das Wort „Verbriefung“ ersetzt werden (und eine Anpassung der deutschen Übersetzung der MiFID II angeregt werden).

2. Zu Art. 2 Nr. 8 (Neufassung und Umnummerierung von § 4 WpHG: § 6 WpHG-E)

In § 6 Abs. 16 und 18 Satz 1 Nr. 4 wird jeweils noch auf § 40d WpHG verwiesen, was in der Neufassung einen Verweis auf § 114 WpHG-E darstellt.

3. Zu Art. 2 Nr. 56 (Neufassung und Umnummerierung von § 31 WpHG: § 55 WpHG-E)

- 3.a)** Nach § 55 Abs. 4 WpHG-E muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente „verstehen“, und es muss ihre „Vereinbarkeit mit den Bedürfnissen der Kunden ... beurteilen“ und zudem sicherstellen, dass „es Finanzinstrumente nur anbietet oder empfiehlt, wenn dies im Interesse des Kunden liegt“.

Die Wortwahl, dass eine Beurteilung der Vereinbarkeit mit den „Bedürfnissen“ der Kunden zu erfolgen hat, eine Empfehlung oder ein Anbieten jedoch nur erfolgen soll, wenn dies „im Interesse“ des Kunden liegt, impliziert, dass es sich bei den „Bedürfnissen“ und bei den „Interessen“ des Kunden um unterschiedliche Aspekte handelt. Dies ist weder von der MiFID II vorgegeben noch wohl von dem Gesetzentwurf intendiert. Wenn die „Bedürfnisse“ und die „Interessen“ jedoch identisch sind, sollte auch dasselbe Wort gewählt werden, um Interpretationsmissverständnisse von vornherein auszuschließen.

- 3.b)** Der Entwurf verhält sich nicht zu der Frage, in welchem Verhältnis die Prüfung der „Vereinbarkeit mit den Bedürfnissen“ des Abs. 4 zu der „Geeignetheitsprüfung“ von Abs. 10 und 11 und der „Angemessenheitsprüfung“ von Abs. 15 steht. Insoweit wäre ein Hinweis in der Gesetzgebung hilfreich, dass es sich bei der Prüfung nach Abs. 4 um eine „abstrakt generelle“ Prüfung handelt, während die Prüfungen nach Abs. 10, 11 bzw. 15 „konkret individuell“ sind.

4. Zu Art. 2 Nr. 61 (Änderung und Umnummerierung von § 31d WpHG: § 60 WpHG-E)

- 4.a)** Die neuen Sätze 2 und 3 in § 60 Abs. 1 WpHG-E sind sprachlich/grammatikalisch falsch. Die Anpassungsnotwendigkeit ist selbstredend.

- 4.b)** Inhaltlich ist § 60 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E für Fondsvermittler, die nicht zugleich die Funktion einer Depotbank und/oder KVG erfüllen, regelmäßig nicht umsetzbar. Ein Vermittler, der keine fortbestehende Geschäftsbeziehung zu seinem Kunden hat, kann trotz Beendigung der Geschäftsbeziehung zu seinem Kunden weiterhin von dem Unternehmen, welchem er Kunden bzw. dessen Fonds er vermittelt hat, grundsätzlich aufdeckungspflichtige Vergütungen erhalten (insbesondere fortlaufende Bestandsprovisionen). Mangels fortbestehender Geschäftsbeziehung kann der Vermittler seinem – ehemaligen – Kunden jedoch keine „jährlich individuellen“ Informationen über die tatsächliche Höhe der ihm gewährten Zuwendungen abgeben. Dies gilt nicht nur allgemein für „Präsenzvermittler“, sondern ganz besonders für Online-Vermittlungsunternehmen. Die Geltung von Satz 4 für Vermittler sollte daher ausgeschlossen werden.
- 4.c)** Nach § 60 Abs. 6 WpHG-E muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen „für jede Wertpapierdienstleistung, durch die Aufträge von Kunden ausgeführt werden, *separate* Gebühren ausweisen, die nur den Kosten für die Ausführung des Geschäfts entsprechen“. Im Rahmen einer Vermögensverwaltung wird häufig eine sogenannte „all-in-fee“ vereinbart, derzufolge der Kunde z.B. 1 % Vermögensverwaltungsgebühr bezahlt, wovon pauschal ein halbes Prozent auf die Vermögensverwaltung und das zweite halbe Prozent auf sämtliche Transaktionskosten für die Finanzkommissionsgeschäfte während eines Jahres entfallen. Diese Art der Gebührenstrukturierung liegt im Interesse der Vermögensinhaber, da sie für einen Vermögensverwalter keinen Anreiz bietet, durch häufige Umschichtung des Depots Gebühren zu generieren (sog. „Churning“). Das BMF hat diese Strukturierung auch steuerlich ausdrücklich anerkannt (vgl. Schreiben des BMF vom 22.12.2009, BStBl. I 2010, S. 94, Rn. 93). Dieses Gebührenmodell ist nicht in Einklang zu bringen mit § 60 Abs. 6 Satz 1 WpHG-E, da gerade nicht jede Einzeltransaktion des Vermögensverwalters separat ausgewiesen sondern nur eine Pauschalgebühr für alle Transaktionen gezahlt wird. Damit verkehrt sich die grundsätzlich anlegerfreundliche Zielrichtung der Herbeiführung einer vollständigen Transparenz in ihr Gegenteil und wird potentiell anlegerschädigend. Es sollte daher eine entsprechende Ausnahme für „Gesamtgebührenmodelle“ eingeführt werden.

5. Zu Art. 2 Nr. 71 (Einfügung eines neuen § 70 WpHG-E)

5.a) § 70 WpHG-E enthält Sonderregelungen für Geschäftsleiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Da Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausweislich der Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 10 WpHG-E unverändert Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsinstitute sind, gelten diese Regelungen neben § 25c KWG, soweit er sich auf alle „Institute“ bezieht. Diese Lesart entspricht auch Art. 9 Abs. 1 der MiFID II.

Vor diesem Hintergrund gibt der Wortlaut des § 70 Abs.1 Satz 1 WpHG-E

„Die Geschäftsleiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens müssen die Pflichten aus § 25c Abs.3 des Kreditwesengesetzes erfüllen“

Anlass zu Missverständnissen. Es wird weder hinreichend klar, dass es sich bei § 70 Abs. 1 Satz WpHG-E um eine rein deklaratorische Norm handelt, noch dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch sonstige alle „Institute“ betreffende Pflichten des § 25c KWG zu erfüllen haben. Diese Missverständnisse könnten dadurch vermieden werden, dass § 70 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E deklaratorisch auf sämtliche für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geltende Pflichten des § 25c KWG verweist oder § 70 Abs.1 Satz 1 WpHG-E gestrichen und der jetzige § 70 Abs.1 Satz 2 WpHG-E als Satz 1 wie folgt gefasst wird:

„Im Rahmen der Erfüllung ihrer Pflichten aus § 25c Absatz 3 des Kreditwesengesetzes haben Geschäftsleiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens die Integrität des Marktes zu wahren ...“

5.b) Der Begriff „Firmenpolitik“ in § 70 Abs. 1 Satz 3 Ziff) 2. WpHG-E sollte entsprechend der sonstigen Terminologie des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes durch „Unternehmenspolitik“ oder – neutral – „Geschäftspolitik“ ersetzt werden. Gleiches gilt für §§ 70 Abs. 2 Satz 1 Ziff. 3, 109 Abs. 7 Ziff) 109 und 109 Abs. 7 Ziff. 110 WpHG-E)

- 5.c)** Der Begriff „Unternehmensführung“ in § 70 Abs. 1 Ziff. 3a WpHG-E sollte durch „Geschäftsgebaren“ oder „geschäftliches Verhalten“ ersetzt werden. Der aus Art. 9 Abs. 3 Unterabs. 3c) MiFID II übernommene Begriff „Geschäftsführung“ ist eine etwas unglückliche Übersetzung des englischen „business conduct“.
- 5.d)** Gem. § 70 Abs. 3 WpHG-E hat

„[das] Wertpapierdienstleistungsunternehmen ... sicherzustellen, dass die Geschäftsleiter einen angemessenen Zugang zu den Informationen und Dokumenten haben, die für die Beaufsichtigung und Überwachung erforderlich sind.“

Bei isolierter Betrachtung der Vorschrift bleibt unklar, wessen Beaufsichtigung und Überwachung hier geregelt werden soll. Im Kontext mit dem vorangehenden Absatz 2 geht es wohl um die darin genannten „Überwachungs- und Überprüfungsspflichten“. Wirft man einen Blick in Art. 9 Abs.3 MiFID II, heißt es dort im letzten Unterabsatz:

„Die Mitglieder des Leitungsorgans haben einen angemessenen Zugang zu den Informationen und Dokumenten, die für die Beaufsichtigung und Überwachung der Entscheidungsfindung der Geschäftsleitung erforderlich sind.“

Ersichtlich geht es dort auf der Basis des Leitbilds einer monistischen Unternehmensverfassung um die Überwachung der Geschäftsleitungsfunktion des Geschäftsleitungsorgans durch die Aufsichtsfunktion desselben. Dabei ist fraglich, ob diese Regelung im deutschen Recht der Umsetzung bedarf. Jedenfalls für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft könnte man es insoweit bei den allgemeinen aktienrechtlichen Bestimmungen belassen und auf § 70 Abs. 3 WpHG-E verzichten. Sofern der Gesetzgeber eine explizite Umsetzung von Art. 9 Abs. 3 Unterabs. 4 MiFID II anstrebt, sollte § 70 Abs. 3 WpHG-E wie folgt geändert werden:

„Die Geschäftsleiter haben sicherzustellen, dass das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan in angemessener Weise Zugang zu den Informationen und Dokumenten erhält, die für die Wahrnehmung seiner Aufsichts- und Überwachungsfunktion erforderlich sind.“

Sollte der Gesetzgeber abweichend vom Vorstehenden mit § 70 Abs. 3 WpHG-E eine Regelung bezweckt haben, wonach sichergestellt sein muss, dass die Geschäftsleiter angemessenen Zugang zu Informationen und Dokumenten haben, um ihren Aufgaben gem. § 70 WpHG-E nachkommen zu können, bedarf es einer solchen Regelung nicht. Es ist ein allgemeines Prinzip, dass die Geschäftsleitung sicherstellen muss, dass sie ihre Entscheidungen auf voll informierter Basis trifft, wozu die Einrichtung eines entsprechenden Reporting-Systems und der Zugang zu entscheidungserheblichen erforderlichen Dokumenten gehört. Dies muss auch für die in § 70 Abs. 1, 2 und 4 WpHG-E genannten spezifischen Geschäftsleitungsaufgaben nicht gesondert geregelt werden.

Sollte der Gesetzgeber dennoch eine entsprechende Regelung vorsehen wollen, könnte § 70 Abs. 3 WpHG-E wie folgt lauten:

„Die Geschäftsleiter haben sicherzustellen, dass sie in angemessener Weise Zugang zu den Informationen und Dokumenten haben, die für die Wahrnehmung ihrer Geschäftsleitungsfunktion nach diesem § 70 WpHG erforderlich sind.“

- 5.e)** Der in § 70 Abs. 4 WpHG-E (wie auch in § 69 Abs. 13 WpHG-E) verwendete Begriff des Produktüberwachungsprozesses sollte – ggf. unter Verweis auf die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) – definiert werden.
- 5.f)** In § 70 Abs. 5 Satz 2 WpHG-E sollte „Verantwortlichkeiten“ durch „Aufgaben“ ersetzt werden.

6. Zu Art. 2 Nr. 74 (Änderung und Ummummerierung von § 34 WpHG: § 72 WpHG-E, → siehe auch unten S. 15)

6.a) Nach § 72 Abs. 10 WpHG-E soll der Zugang zu den aufgezeichneten Kundenaufträgen intern beschränkt werden als Maßnahme des Datenschutzes und der Herbeiführung einer ausschließlich bestimmungsgemäßen Verwendung der Aufträge. Dies ist grundsätzlich zu begrüßen. Umständlich ist jedoch, dass die Mitarbeiter mit Zugang zu den Aufzeichnungen – so die Gesetzesbegründung (S. 323) – „intern namensmäßig bezeichnet“ werden sollen. Insofern sollte eine generische Bezeichnung (also etwa mit „Mitarbeiter der internen Revision oder von Compliance“) ausreichen, um unnötigen Verwaltungsaufwand bei Wechsel von Mitarbeitern zu vermeiden.

6.b) Problematisch erscheint in der Formulierung von § 72 Abs. 10 WpHG-E der Passus, dass die Mitarbeiter die Aufzeichnungen „nur unter bestimmten Voraussetzungen auswerten dürfen“. Dieser Passus entstammt nicht der MiFID II und wird auch nicht durch die Gesetzesbegründung hinsichtlich dessen, was die „bestimmten Voraussetzungen“ sind, konkretisiert. Insofern wäre eine Klarstellung wünschenswert, dass es sich bei den „bestimmten Voraussetzungen“ um die Erfüllung einer Nachfrage eines Kunden, einer Aufsichtsbehörde oder des Unternehmens, z.B. aufgrund von Streitigkeiten über den Auftrag im weitesten Sinne handeln kann.

7. Zu Art. 5 (Einfügung der neuen §§ 4a und 4b BörsG)

§§ 4a und 4b BörsG-Neu sehen in Umsetzung des Art. 45 Abs. 1 bis 5 MiFID II vor dem Hintergrund einer dualen Unternehmensverfassung besondere Anforderungen an die Geschäftsleiter und das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan des Börsenträgers vor.

7.a) § 4a BörsG-E

Klarstellend schlägt der DAV vor, in § 4a Abs. 1 BörsG-E spezifisch auf die fachliche Eignung „für die Leitung eines Börsenträgers“ abzustellen. § 4a Abs. 1 BörsG-E sollte daher lauten:

„Die Geschäftsleiter des Börsenträgers müssen für die Leitung eines Börsenträgers fachlich geeignet und zuverlässig sein und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen.“

Zur Vermeidung von Auslegungsproblemen wäre es hilfreich, wenn § 4 Abs. 2 Satz 2 BörsG-E eine quantitative Konkretisierung enthielte, wann für Zwecke der Mandatsbegrenzung eines Geschäftsleiters ein Börsenträger im Regelfall von erheblicher Bedeutung ist.

In das BörsG sollte nach dem Vorbild des § 64r Abs. 13 KWG eine Übergangsregelung hinsichtlich der bei Inkrafttreten des Gesetzes bestehenden Mandate eines Geschäftsleiters eingefügt werden.

7.b) § 4b BörsG-E

In § 4b Abs. 1 BörsG-E sollte konkret auf die Geschäfte des Börsenträgers abgestellt werden. § 4b Abs.1 BörsG-E sollte daher lauten:

„Die Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des Börsenträgers müssen zuverlässig sein, die erforderliche Sachkunde zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte des Börsenträgers besitzen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen.“

In § 4b Abs. 2 BörsG-E sollte vergleichbar dem § 25d Abs. 2 Satz 2 KWG eine Klarstellung zur Geltung des einschlägigen Mitbestimmungsregimes angefügt werden.

§ 4b Abs. 2 Satz 3 BörsG-E könnte wie folgt lauten:

„Die Vorschriften der Mitbestimmungsgesetze über die Wahl und Abberufung der Arbeitnehmervertreter im Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan bleiben unberührt.“

Wie bereits im Zusammenhang mit § 4a Abs. 2 Satz 2 BörsG-E angemerkt, wäre es auch im Rahmen des § 4b Abs. 3 Satz 2 BörsG-E sowie des § 4b Abs. 4 BörsG-E zur Vermeidung von Auslegungsproblemen hilfreich, wenn dieser eine

quantitative Konkretisierung enthielte, wann ein Börsenträger im Regelfall von erheblicher Bedeutung ist.

§ 4b Abs. 4 Ziff. 2 BörsG-E dürfte hinter Art. 45 Abs. 4 Unterabs. a Satz 3 MiFID II zurückbleiben, wonach der Nominierungsausschuss über eine Zielvorgabe für die Vertretung des unterrepräsentierten Geschlechts im Leitungsorgan entscheidet und eine Strategie für die Anhebung des Anteils des unterrepräsentierten Geschlechts im Leitungsorgan entwickelt.

In das BörsG sollte nach dem Vorbild des § 64r Abs. 14 KWG eine Übergangsregelung hinsichtlich der bei Inkrafttreten des Gesetzes bestehenden Mandate eines Mitglieds des Aufsichtsorgans eingefügt werden.

8. Zu Art. 6 (Neufassung des § 60 Abs. 3 WpÜG)

§ 60 Abs. 3 WpÜG-E sieht einen signifikant erhöhten Bußgeldrahmen für Verstöße gegen das WpÜG vor, insbesondere, wenn diese durch juristische Personen begangen werden. Dabei soll es, wie bisher, bei einem dreistufigen Bußgeldrahmen bleiben, und auch die Zuordnung der einzelnen Verstöße gegen WpÜG-Normen zu einer der drei Kategorien von Ordnungswidrigkeiten nicht geändert werden. Während jedoch bisher je nach Verstoß für natürliche und juristische Personen einheitlich ein Bußgeld von bis zu EUR 1 Mio., EUR 500.000 bzw. EUR 200.000 verhängt werden konnte, sollen dies künftig in den entsprechenden Kategorien für natürliche Personen bis zu EUR 5 Mio., EUR 2,5 Mio. bzw. EUR 1 Mio. sein. Für juristische Personen sollen in den ersten beiden Kategorien Bußgelder bis zur Höhe von EUR 10 Mio. und 5 % des Konzernumsatzes bzw. EUR 5 Mio. und 2 % des Konzernumsatzes, in der dritten Kategorie bis zu EUR 2 Mio. verhängt werden können.

Eine Verschärfung des Bußgeldrahmens für Verstöße gegen das WpÜG ist derzeit europarechtlich nicht gefordert. In der Gesetzesbegründung wird darauf verwiesen, dass ein Gleichlauf mit dem Bußgeldrahmen des § 39 WpHG (§ 109 WpHG-E) geboten sei, da es jeweils um Verstöße gegen die Pflicht zur kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz gehe.

Es ist nicht zutreffend, dass sämtliche der bußgeldbewehrten Verstöße gegen das WpÜG die Beteiligungstransparenz betreffen. Vielmehr geht es bei den bußgeldbewehrten Sachverhalten um solch unterschiedliche Tatbestände wie etwa die Verletzung von Veröffentlichungspflichten im Hinblick auf die Entscheidung zur Abgabe eines Angebots, die Angebotsunterlage, die Kontrollerlangung, ein Pflichtangebot, Angebotsänderungen und die Stellungnahme der Zielgesellschaft. Daneben werden aber auch Verstöße gegen Mitteilungs-, Übermittlungs- und Übersendungspflichten hinsichtlich bereits veröffentlichter Informationen, die verfrühte oder unzulässige Veröffentlichung von Informationen sowie die Vornahme unzulässiger Verteidigungsmaßnahmen durch den Vorstand der Zielgesellschaft erfasst.

Der Bußgeldrahmen für Verstöße gegen WpÜG-Vorschriften sollte dem Maßstab des Art. 17 der Übernahmerichtlinie genügen, wonach die bei Verstößen gegen Regelungen des nationalen Übernahmerechts zu verhängenden Sanktionen „wirksam, verhältnismäßig und abschreckend“ sein müssen. Statt im Rahmen des 2. Finanzmarktnovellierungsgesetzes „nebenbei“ den Bußgeldrahmen für sämtliche bußgeldbewehrten Verstöße gegen das WpÜG prophylaktisch zu erhöhen, sollte anhand des Maßstabs des Art. 17 der Übernahmerichtlinie im Einzelnen geprüft werden, ob eine Verschärfung der Sanktionen erforderlich ist. Solange eine derartige Prüfung nicht erfolgt ist, plädiert der DAV dafür, Änderungen des § 60 Abs. 3 WpÜG zurückzustellen. Bleibt es bei der vorgeschlagenen Verschärfung des Sanktionsrahmens, besteht das Risiko, dass in entsprechenden Bußgeldverfahren auch in Fällen weniger gewichtigen Verwaltungsunrechts unverhältnismäßig scharfe Sanktionen verhängt werden.

II. Anmerkungen des Ausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht

Die Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz haben praktische Auswirkungen auf den Verlauf der Gespräche zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren Kunden im Vorfeld der Zeichnung einer Kapitalanlage.

1. Übersicht: Änderungen durch das 2. FiMaNoG für das Gespräch

1.a) Zu Art. 2 Nr. 74 (Änderung und Umnummerierung von § 34 WpHG: § 72 WpHG-E, → siehe auch oben S. 11)

aa) Wegfall der Verpflichtung zur Anfertigung eines Beratungsprotokolls, § 72 WpHG-E

In § 34 Abs. 2a S. 1 WpHG war bislang geregelt:

„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss über jede Anlageberatung bei einem Privatkunden ein schriftliches Protokoll anfertigen“.

Dies wird nunmehr geändert. In Art. 2 Nr. 74 des 2. FiMaNoG (S. 92 des Referentenentwurfs) heißt es:

„Der bisherige § 34 WpHG wird § 72 WpHG und wie folgt geändert:

[...]

c) Die Absätze 2 a und 2 b werden gestrichen (S. 93)

d) Abs. 3 wird wie folgt neu gefasst:

„(3) Hinsichtlich der beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und der Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen für Zwecke der Beweissicherung die Inhalte der Telefongespräche und der elektronischen Kommunikation aufzuzeichnen. Die Aufzeichnung hat insbesondere diejenigen Teile der Telefongespräche und der elektronischen Kommunikation zu beinhalten, in welchen Risiken, die Ertragschancen oder die Ausgestaltung von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen erörtert werden. Hierzu darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen personenbezogene Daten erheben, verarbeiten und nutzen. Dies gilt auch, wenn das Telefongespräch oder die elektronische Kommunikation nicht zum Abschluss eines solchen Geschäftes oder zur Erbringung einer solchen Dienstleistung führt.“

e) Nach Absatz 3 werden die Absätze 4 bis 7 eingefügt:

[...]

(6) *Erteilt der Kunde seinen Auftrag einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen eines persönlichen Gesprächs, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Erteilung des Auftrags mittels eines dauerhaften Datenträgers zu dokumentieren. Zu diesem Zweck dürfen auch schriftliche Protokolle oder Vermerke über den Inhalt des persönlichen Gesprächs angefertigt werden.*

Erteilt der Kunde seinen Auftrag auf andere Art und Weise, so müssen solche Mitteilungen über einen dauerhaften Datenträger erfolgen, beispielsweise in einer E-Mail oder einem Fax. Näheres regelt Artikel 76 Absatz 9 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. ... [DV MiFID II].

(7) *Der Kunde kann von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen verlangen, dass ihm die Aufzeichnungen nach Absatz 3 Satz 1 und die Dokumentation nach Absatz 6 Satz 1 zur Verfügung gestellt werden.“*

Folge dieser Änderung ist der Wegfall der Verpflichtung, über jede Anlageberatung bei einem Privatkunden ein schriftliches Protokoll anzufertigen.

bb) Pflicht zur Anfertigung einer Aufzeichnung, § 72 WpHG-E

Diese wird ersetzt durch eine Verpflichtung zur Aufzeichnung der „*Inhalte der Telefongespräche und der elektronischen Kommunikation*“, § 72 Abs. 3 WpHG-E. Wenn es zu einem persönlichen Gespräch kommt, findet sich in Abs. 6 die Regelung, dass dann die „*Erteilung des Auftrags mittels eines dauerhaften Datenträgers zu dokumentieren*“ ist und zu diesem Zweck auch „*schriftliche Protokolle oder Vermerke über den Inhalt des persönlichen Gesprächs angefertigt werden [dürfen]*“.

Der in Abs. 6 in Bezug genommene **Art. 76 Abs. 9 der DV MiFID II** regelt:

„Die Wertpapierfirmen zeichnen auf einem dauerhaften Datenträger alle relevanten Informationen in Bezug auf maßgebliche persönliche Kundengespräche auf. Die aufgezeichneten Informationen müssen mindestens Folgendes umfassen:

a) Datum und Uhrzeit der Besprechungen;

- b) Ort der Besprechungen;
- c) persönliche Angaben der Anwesenden;
- d) Initiator der Besprechungen; und
- e) wichtige Informationen über den Kundenauftrag, wie u. a. Preis, Umfang, Auftragsart und Zeitpunkt der vorzunehmenden Weiterleitung bzw. Ausführung.“

1.b) Zu Art. 2 Nr. 56 (Verpflichtung zur Anfertigung und Übergabe einer Geeignetheitserklärung, § 55 WpHG-E)

Zudem wird folgende Regelung durch das 2. FiMaNoG in das WpHG eingefügt:

56. Der bisherige § 31 wird § 55 und wie folgt gefasst:

„§ 55

Allgemeine Verhaltensregeln

[...]

(11) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung erbringt, muss dem Privatkunden auf einem dauerhaften Datenträger vor Ausführung des Geschäfts eine Erklärung über die Geeignetheit der Empfehlung (Geeignetheitserklärung) zur Verfügung stellen. Die Geeignetheitserklärung muss die erbrachte Beratung nennen sowie erläutern, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde. Näheres regelt Artikels 54 Absatz 12 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. ... [DV MiFID II]. Wird die Vereinbarung über den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments mittels eines Fernkommunikationsmittels geschlossen, dass die vorherige Übermittlung der Geeignetheitserklärung nicht erlaubt, darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Geeignetheitserklärung ausnahmsweise nach Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen, wenn der Kunde zugestimmt hat, dass ihm die Geeignetheitserklärung unverzüglich nach Geschäftsabschluss zur Verfügung gestellt wird und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden angeboten hat, die Ausführung des Geschäfts zu verschieben, damit der Kunde die Möglichkeit hat, die Geeignetheitserklärung zuvor zu erhalten.“

Der in Bezug genommene **Artikel 54 Absatz 12 der DV MiFID II** regelt:

„12. Bei der Vornahme einer Anlageberatung lassen die Wertpapierfirmen dem Kleinanleger einen Bericht mit einem Überblick über die erteilten Ratschläge und Angaben dahin gehend zukommen, inwiefern die abgegebene Empfehlung zum betreffenden Kleinanleger passt, was auch Informationen darüber mit einschließt, inwieweit sie den Zielen und persönlichen Umstände des Kunden hinsichtlich der erforderlichen Anlagedauer, der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sowie seiner Risikobereitschaft und Verlusttragfähigkeit gerecht wird.

Die Wertpapierfirmen müssen die Kunden darauf aufmerksam machen und im Eignungsbericht angeben, ob es die empfohlenen Dienstleistungen bzw. Finanzinstrumente erforderlich machen, dass der Kleinanleger deren Bestimmungen regelmäßig überprüfen lässt.

Erbringt eine Wertpapierfirma eine Dienstleistung, die mit regelmäßigen Eignungsbeurteilungen und -berichten einhergeht, dürfen die Anschlussberichte nach der ersten Dienstleistungserbringung nur auf Veränderungen hinsichtlich der betreffenden Dienstleistungen bzw. Finanzinstrumente und/oder die Umstände des Kunden beziehen, während sämtliche Einzelheiten des ersten Berichts nicht noch einmal aufzuführen sind.“

Kernpunkt der Regelung ist, dass der Gesetzgeber eine sog. Geeignetheitserklärung einführt, die nach einer Anlageberatung und vor Ausführung eines Geschäftes übergeben werden muss. Diese muss beinhalten, wie die Anlageberatung „auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde“.

2. Praktische Auswirkung der Gesetzesänderung

Auf den ersten Blick scheint die Änderung rein redaktioneller Art zu sein, als ob das Beratungsprotokoll nur durch die Geeignetheitserklärung ersetzt würde und mit dieser inhaltlich im Wesentlichen übereinstimmte. Nach dem Wortlaut des Gesetzes ist dem aber nicht so. Die Geeignetheitserklärung ist ein deutlich weitergehendes Dokument als das Beratungsprotokoll. Sie dokumentiert nicht

lediglich den Inhalt der Beratung, sondern verknüpft diesen auch mit dem Inhalt der Erklärung. Wie der Name des Dokuments bereits ausdrückt, soll dadurch dem empfangenden Kunden gezeigt werden, dass die letztliche Empfehlung tatsächlich das ist, was dem Wunsch des anlageberatungssuchenden Kunden entspricht.

Bei der Pflicht zur Anfertigung einer Aufzeichnung bei Telefongesprächen und elektronischen Aufträgen zeigt die Bezugnahme auf Geschäfte auf eigene Rechnung, dass die Regelung aus diesem Bereich kommt. Hier finden in der Praxis tatsächlich viele Abschlüsse über diese Medien statt. Durch die Ausweitung im Gesetzeswortlaut („und der Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen“) findet eine Telefonaufzeichnung auch in einem Bereich statt, in welchem die telefonische Auftragsübermittlung momentan wenig praktische Relevanz aufweist.

3. Bewertung aus bank- und kapitalmarktrechtlicher Sicht

Die Ersetzung des Beratungsprotokolls durch die Geeignetheitserklärung ist ein sinnvoller Schritt. Das Beratungsprotokoll brachte keine wesentlichen Vorteile für die Anleger. Da es in der Praxis streng formalisiert war, stellte dessen Ausfüllung auch oft einen eher formellen Akt dar. Beweiserleichterungen beim Vorliegen einer fehlerhaften bzw. pflichtwidrigen Anlageberatung gingen damit für den Kunden im seltensten Fall einher. Er ist in der Regel darauf angewiesen, eine Anlageberatung, die vom tatsächlichen Inhalt des Protokolls abweicht, nachzuweisen.

Wenn die Geeignetheitserklärung nunmehr in der Praxis eine Ausgestaltung findet, die die tatsächlich geäußerten Wünsche des Kunden mit der letztlich empfohlenen Anlageform in Verknüpfung bringen muss, so wäre Anlegern dadurch geholfen. Hierzu müssten freilich die in der Praxis letztlich Verwendung findenden Geeignetheitserklärungen auch eine tatsächliche Begründung der Anlageempfehlung beinhalten, die diesen Namen verdient. Die konkreten Risiken und Chancen einer Geldanlage müssen mit den konkret geäußerten Zielen in

Verbindung gebracht werden. Ein bloßes „weiter so“ unter anderem Namen darf nicht die Folge dieser Gesetzesänderung sein.

Es wird angeregt, die Verpflichtung zur Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation auf eine Aufzeichnung des persönlichen Beratungsgesprächs bei der Anlageberatung auszuweiten. So könnte gewährleistet werden, dass der Inhalt der Geeignetheitserklärung dem Inhalt des tatsächlichen stattgefundenen Gesprächs entspricht. Eine Dokumentation in der Form der Aufzeichnung des Gesprächs als wiedergebbare Audiovariante und in der dauerhaften Form der Geeignetheitserklärung wäre für beide Seiten, also Anlageberater und Kunden, eine Beweiserleichterung, falls es zu Meinungsverschiedenheiten über den Inhalt des erteilten Auftrages bzw. des Gesprächs kommt, das dazu geführt hat. Hierbei sollte der Gesetzgeber auch Überlegungen zur Beweiskraft der aufgezeichneten Gespräche im Prozess anstellen. Vor allem sollte dies mit Blick auf § 371a ZPO bedacht werden, da ohne eine entsprechende Regelung nur der Beweis des Augenscheins in Betracht käme, § 371 Abs. 1 S. 2 ZPO.