



Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Bank- und Kapitalmarktrecht

zur
**Konsultation des Bundesministeriums der
Finanzen (BMF) zu Erfahrungen und möglichem
Änderungsbedarf im Hinblick auf die
EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die
EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR).**

Stellungnahme Nr.: 09/2019

Berlin, im März 2019

Mitglieder des Ausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht

- Rechtsanwalt Dr. Andreas Fandrich, Stuttgart (Vorsitzender)
- Rechtsanwältin Daniela Bergdolt, München
- Rechtsanwalt Dr. Stephan Heinze, LL.M.oec., Magdeburg
- Rechtsanwältin Julia Heise, LL.M. Frankfurt am Main
- Rechtsanwalt Dr. Berthold Kusserow, LL.M., Hofheim
- Rechtsanwalt Klaus Rotter, München (Berichterstatter)

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- RAin Christine Martin, DAV-Berlin

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, Boîte 7B
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
Transparenz-Registernummer:
87980341522-66

Verteiler

Deutschland

- Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
- Bundesministerium der Finanzen
- Vorsitzender des Rechtsausschusses des Bundestages
- Fraktionen der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
- Landesgruppen und -verbände des DAV
- Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
- Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
- Bundesrechtsanwaltskammer
- Bundesnotarkammer
- Deutscher Notarverein
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
- Deutscher Richterbund
- Deutscher Juristinnenbund
- Frauen in die Aufsichtsräte e.V. (FidAR)
- 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 –
- Die Aktiengesellschaft
- GmbH-Rundschau
- NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
- WM Wertpapiermitteilungen
- ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
- Börsenzeitung
- Betriebs-Berater
- NJW Neue Juristische Wochenschrift
- Handelsblatt
- Frankfurter Allgemeine Zeitung

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit rund 63.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

Zusammenfassung

Der DAV begrüßt, dass das BMF bereits nach mehr als einem Jahr des Inkrafttretens eine Evaluation der Regelungen der MiFID II und MiFIR durchführt. Ziel der Regulierung muss die Qualitätssicherung und Qualitätsverbesserung im Markt sein, damit der Anleger auf das Vertrauensgut tatsächlich vertrauen kann und deshalb weiterhin seine Nachfrage im Markt der Kreditwirtschaft allokiert. Eine Überregulierung nutzt dabei weder dem nachfragenden Anleger, weil eine Überinformation von ihm abgelehnt wird, noch dem verpflichteten Anbieter, weil ihm kostenintensive Pflichten auferlegt werden, die ihren Zweck verfehlen. Dieses Ergebnis beschreibt Akerlof¹ zutreffend als Marktversagen, welches es zu vermeiden gilt.

Vor dem Hintergrund der zahlreichen Regelungen, die der Gesetzgeber nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise geschaffen hat, enthält die nachfolgende Stellungnahme zunächst einige Hinweise, die generell bei der Regulierung von Finanzinstrumenten und Finanzmärkten in Deutschland berücksichtigt werden sollten (siehe unten A.), bevor allgemein (siehe unten B., S. 7) und sodann speziell (siehe unten C., S. 8ff.) auf die Regelungen der MiFID II und MiFIR eingegangen wird. Hierbei geht der DAV insbesondere auch auf aktuelle Fälle und Fehlentwicklungen in der Vergangenheit ein.

A. Hintergrund

I. Finanzprodukte sind für Anleger Vertrauensgüter

In den Wirtschaftswissenschaften werden Güter hinsichtlich der Informationsasymmetrie zwischen Käufer und Verkäufer in Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter klassifiziert.² Während der Käufer bei einem Suchgut (z.B. Kleidung, Wohnmöbel, Haushaltsartikel) bereits vor dem Erwerb des Gutes und beim Erfahrungsgut beim bzw.

¹ George A. Akerlof, „The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism“.

² Reik, Steffen, Der strategische Einfluss von Informationen in Vertrauensgütermärkten, S. 12ff.

kurz nach dem Kauf die Qualität beurteilen kann (z. B. Essen im Restaurant, Flug- oder Bahnreise), kann in der Regel der Käufer eines Vertrauensgutes, wie etwa der Privatanleger eines Finanzprodukts, gar nicht oder erst Jahre später beurteilen, ob es die gewünschte Qualität, also z.B. Eignung für Altersvorsorge erfüllt.³ Der Verkäufer von Finanzprodukten ist als Experte vollständig über das Gut informiert und verkauft zusammen mit dem Gut auch die Beratung des Kunden bzw. die Diagnose des Kundenbedürfnisses. Dabei gibt es regelmäßig zwei Informationsdefizite auf Seiten des Anlegers: 1. Die nicht beurteilbare Qualität des Finanzprodukts, auch über die Zeit des vollzogenen Kaufs hinaus, und 2. die Unkenntnis des Anlegers über sein individuelles Bedürfnis. Beide Informationsdefizite bestehen für den Verkäufer des Finanzproduktes nicht, weshalb sich beim Verkauf des Vertrauensgutes Betrugsmöglichkeiten ergeben.⁴

In der rechtspolitischen Diskussion werden diese ökonomischen Tatsachen oftmals nicht ausreichend beachtet und können in der Folge zu verfehlten Regelungen führen, die wiederum zur Folge haben können, dass das Vertrauen breiter Anlegerkreise in den Finanzstandort Deutschland leidet. Der DAV darf insoweit etwa auf die alte Verjährungsregelung des § 37a WpHG verweisen, welche bis zum 4. August 2009 in Kraft war und nach der bereits drei Jahre von dem Zeitpunkt an, in dem der Anspruch entstanden ist, Ansprüche des Kunden gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen Verletzung der Pflicht zur Information und wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung verjährten. Da ein etwaiger Schadenersatzanspruch der Anleger nach der ständigen Rechtsprechung des BGH bereits mit dem Erwerb des Finanzprodukts entstanden ist, waren Schadenersatzansprüche von Fehlberatungen, die Finanzprodukten mit einer Laufzeit von mehr als drei Jahren betrafen, bereits verjährt, bevor die Anleger überhaupt erfuhren, dass das Produkt nicht ihren Anlagezielen entsprach. Viele Finanzprodukte, wie etwa die Lehmann-Zertifikate, waren mit einer Laufzeit von mehr als drei Jahren konzipiert, so dass etwaige Ansprüche wegen fahrlässiger Falschberatung schon verjährt waren, bevor die Anleger überhaupt realisierten, dass das Finanzprodukt nicht geeignet für ihre Anlageziele war. Diese Regelung war nicht sachgerecht und führte zu erheblichen Vertrauensverlusten nicht nur von Privatanlegern, sondern auch von

³ Reik, Steffen, a.a.O..

⁴ Vgl. Reik, Steffen, S. 17f.; Balafoutas, Beck, Kerschbamer, Sutter, What drives taxi drivers? A field experiment on fraud in a market for credence goods, May 2011.

institutionellen Investoren. Der Gesetzgeber hat deshalb diese Regelung mit Wirkung ab dem 5. August 2009 gestrichen und seitdem gilt die für Vertrauensgüter sachgerechte Verjährungsregelung des § 199 Abs. 1 BGB, die erst ab Kenntnis bzw. grob fahrlässiger Unkenntnis von den den Anspruch begründenden Umständen zu laufen beginnt.⁵

II. Trennung von Aufsichtsrecht und Zivilrecht

In Deutschland besteht die Besonderheit, dass die europarechtlich begründeten Vorschriften zu Märkten für Finanzinstrumente grundsätzlich rein aufsichtsrechtliche Vorschriften sind⁶ und deshalb auf das zivilrechtliche Schuldverhältnis nicht einwirken. So hat der BGH dies ausdrücklich und wiederholt auch im Zusammenhang mit den Vorschriften der MiFID I entschieden (XI ZR 178/10, XI ZR 182/10, XI ZR 316/11; XI ZR 332/12). Wörtlich heißt es insoweit etwa in seiner Entscheidung vom 17. September 2013 (BGH XI ZR 332/12, Rn. 16):

*„Die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten der §§ 31 ff. WpHG, die im Wesentlichen Vorgaben von Titel II Kapitel II der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. EU Nr. L 145 S. 1; im Folgenden: Finanzmarktrichtlinie) und der entsprechenden Bestimmungen der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 26; im Folgenden: Durchführungsrichtlinie) umsetzen, **sind ausschließlich öffentlich-rechtlicher Natur und wirken deshalb auf das zivilrechtliche Schuldverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde nicht ein.**“*

(Hervorhebungen durch den DAV)

Auch im Zusammenhang mit den Regeln der MiFID II und MiFIR ist nicht zu erwarten, dass der BGH von seiner Rechtsprechungslinie abweicht.

⁵ Wie sich aktuell im Fall des Unternehmens P&R zeigt, kann in Ausnahmefällen selbst die kenntnisunabhängige zehnjährige Verjährung (§ 199 Abs. 3 BGB) zu kurz sein.

⁶ So nimmt nach § 4 Abs. 4 FinDAG die Bundesanstalt ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr.

Nur ausnahmsweise, wenn aufsichtsrechtlich flächendeckend entsprechende Regelungen gesetzlich verankert sind, nahm der BGH transformiert über §§ 133, 157 BGB bei den Aufklärungspflichten zu Provisionen auch einen Zivilrechtsschutz an. Wörtlich lautet insoweit seine Entscheidung vom 3. Juni 2014 (Az. XI ZR 147/12, Rz. 35f.):

*„Allerdings sind die Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten der §§ 31 ff. WpHG **ausschließlich öffentlich-rechtlicher Natur und wirken auf das zivilrechtliche Schuldverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde grundsätzlich nicht ein** (Senatsurteil vom 17. September 2013 - XI ZR 332/12, WM 2013, 1983 Rn. 16 ff.). Durch die Änderungen aufgrund des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts sowie des Honoraranlageberatungsgesetzes hat sich hieran nichts geändert.*

*(3) **Der Senat hält es jedoch für angezeigt, den nunmehr im Bereich des – aufsichtsrechtlichen – Kapitalanlagerechts nahezu flächendeckend vom Gesetzgeber verwirklichten Transparenzgedanken hinsichtlich der Zuwendungen Dritter auch bei der Bestimmung des Inhalts des Beratungsvertrags zu berücksichtigen, weil der Anleger nunmehr für die Bank erkennbar eine entsprechende Aufklärung im Rahmen des Beratungsvertrages erwarten kann (§§ 133, 157 BGB).**“*

(Hervorhebungen durch den DAV)

Festzuhalten bleibt, dass aufgrund der – soweit ersichtlich – nur in Deutschland bestehenden Trennung zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht die betroffenen Kunden nicht unmittelbar zivilrechtlich von diesen Vorschriften profitieren. Sofern eine unmittelbare zivilrechtliche Wirkung eintritt, wie etwa bei den Zuwendungen, so tritt diese nur ausnahmsweise ein („*aufsichtsrechtlich flächendeckende Regelungen*“) und auch nur mit einer deutlichen zeitlichen Verzögerung. Vor diesem Hintergrund können die durchaus sinnvollen und neu geschaffenen Regelungen der MiFID II und MiFIR nur mit von vornherein gebremster Wirkung Vorteile für die betroffenen Kunden entfalten. Insoweit regt der DAV an, dass der Gesetzgeber bei zentralen Pflichten des WpHG klarstellen sollte, ob und wenn ja, unter welchen Voraussetzungen eine Norm Schutzgesetzcharakter zukommen soll, so dass sich auch zivilrechtlich eine Haftung an die Verletzung anknüpfen kann (oder eben auch nicht). Durch eine solche Klarstellung wüsste jeder, woran er ist und unnütze Streitigkeiten aufgrund jahrelang bestehender Rechtsunsicherheit über das „ob“ des Schutzgesetzcharakters würden vermieden.

So wäre es in Anlehnung an die Rechtsprechung des BGH bei der Versicherungsvermittlung

BGH III ZR 544/13 – Leitsatz 2: „Die Nichtbeachtung der Dokumentationspflicht des Versicherungsvermittlers nach § 61 Abs. 1 Satz 2, § 62 VVG kann zu Beweiserleichterungen zugunsten des Versicherungsnehmers bis hin zu einer Beweislastumkehr führen. Ist ein erforderlicher Hinweis von wesentlicher Bedeutung nicht, auch nicht im Ansatz, dokumentiert worden, so muss grundsätzlich der Versicherungsvermittler beweisen, dass dieser Hinweis erteilt worden ist.“

sinnvoll, dass der Gesetzgeber bei Nichterfüllung wesentlicher Pflichten, etwa gegen die Pflichten aus § 64 Abs. 1 bis 4 WpHG, normiert, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Beweislast für die ordnungsgemäße Erbringung der Wertpapierdienstleistung trägt. Damit wäre auch im Bereich der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen sichergestellt, dass das gleiche Schutzniveau wie bei der Vermittlung im Versicherungsbereich besteht.

B. Zu MiFID II und MiFIR

Von den unter A. erörterten Einschränkungen abgesehen, begrüßt der DAV grundsätzlich die durch MiFID II und MiFIR geschaffenen Regelungen, weil sie insbesondere geeignet erscheinen, die bei Vertrauensgütern bestehende Informationsasymmetrie und die Betrugsanfälligkeit zu verringern. Grundsätzlich zu begrüßen sind die MiFID-Regelungen zur

- Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation (Taping),
- Product Governance, mit der über den gesamten Lebenszyklus eines Finanzprodukts (Herstellung, Vertrieb, ständige Beobachtung während der Laufzeit des Produkts) sichergestellt sein soll, dass Finanzinstrumente nur Kundengruppen angeboten werden sollen, zu deren Bedürfnissen sie passen,
- Geeignetheitserklärung und
- Kosteninformation.

C. Einzelne gesetzliche Regelungen

Folgende einzelne Regelungen haben in der Praxis zu Anwendungsproblemen geführt:

I. Ex ante Mitteilung von transaktionsbasierten Kosten

Nach den Vorgaben der BaFin müssen transaktionsbasierte Kosteninformationen auf einem dauerhaften Datenträger (grundsätzlich Papierform, es sei denn Zustimmung des Kunden für elektronische Form liegt vor) zur Verfügung gestellt werden. Hier fragt sich, ob „Papierform“ noch den Anforderungen entspricht, da vorwiegend elektronisch kommuniziert und aufbewahrt wird. Nach den gesetzlichen Regelungen besteht die Möglichkeit einer Einschränkung - „limited application“ - für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Unklar ist allerdings, was unter „limited application“ zu verstehen ist. Hier wäre eine Klarstellung seitens der BaFin wünschenswert. Einigkeit besteht bisher nur insoweit, dass zumindest ein genereller Verzicht auf die Kosteninformation nicht möglich ist.

Kosteninformationen scheinen heute überfrachtet zu sein und führen nicht zu mehr Klarheit über die Kosten, die der Kunde zu zahlen hat, sondern durch Überfrachtung zur Unklarheit. Damit wird eine kurze übersichtliche Darstellung mit der Unterscheidung zwischen Preis des Wertpapiers und Kosten, die zusammengenommen den zu zahlenden Preis darstellen, empfohlen.

II. Regelungen zur Kosteninformation aus der PRIIPS-VO und MiFID II

Die Regelungen zur Kosteninformation aus der PRIIPs-VO und der MiFID II sind nicht einheitlich. Es wird ein jeweils unterschiedlicher Ausweis gefordert. Hier wäre es wünschenswert, wenn dieser vereinheitlicht werden könnte.

III. Ex post Report

Hinsichtlich der ex-post Kosteninformationen besteht in der Praxis das Problem, dass Drittanbieter, wie z.B. multilaterale Handelssysteme (MTF), keine Daten über die Wertpapiermitteilungen zur Verfügung stellen und dadurch die gesetzlich geforderte ex post Kosteninformation nicht möglich machen oder diese teilweise abweichend von der ex ante Kosteninformation erfolgen kann. Dies führt in der Folge wiederum zu widersprüchlichen Informationen gegenüber den Kunden.

IV. Telefonaufzeichnung

Bei den aus Beweisgründen zu begrüßenden Telefonaufzeichnungen besteht aufgrund der zwischenzeitlich in Kraft getretenen DSGVO das Problem, dass die Kunden durch lange Vorabinformationen über die Telefonaufzeichnung und die Verarbeitung der Kundendaten von der Inanspruchnahme von Dienstleistungen abgeschreckt werden könnten.⁷ Dies beruht auch auf der Tatsache, dass nach den Vorgaben gegebenenfalls Telefonate gegen den Willen der Kunden aufgezeichnet werden müssten, weil alle Telefonate aufgezeichnet werden müssen, die einen Bezug zu einem Wertpapierauftrag haben könnten. Wünschenswert wäre hier, dass die BaFin etwa eine praxistaugliche „best practice“, die im Einklang mit der MiFID II und der DSGVO steht, den Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Verfügung stellt.

V. Verlustschwellenreports

Ein Verlustschwellenreporting an einen Anleger wird bei sogenannten Hebelprodukten wie zum Beispiel Optionsscheinen zukünftig während seines Engagements vorgenommen, wenn der Wert ihrer Anlage gegenüber dem Erwerbspreis um 10 % oder ein Vielfaches davon zurückgegangen ist. Dieser Hinweis soll den Anleger auf seine gegebenenfalls auch in kurzer Zeit entstandene Verlustposition aufmerksam machen und ihm die Möglichkeit geben, seine Anlageentscheidung zu überdenken. Dies ist sicherlich zweckdienlich, jedoch sollte bedacht werden, dass bei einem Portfolio von mehreren Hebelprodukten, dies dazu führen kann, dass Kunden teilweise täglich bis zu 50 oder mehr Seiten Verlustschwellenreports erhalten können. Fraglich ist, ob dies dann noch eine transparente Information wäre und ob die Verpflichtung, Verlustschwellenreports zu versenden, entsprechend überdacht und gegebenenfalls geändert werden sollte.

VI. Hebelprodukte

In den Ausführungen wird häufig auf „Hebelprodukte“ verwiesen. Da insoweit eine Definition fehlt, was unter „Hebelprodukten“ zu verstehen ist und, ob diese gemäß § 2 Abs. 3 WpHG einzuordnen sind, wäre eine entsprechenden Definition zu begrüßen.

⁷ Börsenzeitung 5.3.2019, „Schutz vor Beratung“ von Bernd Wittkowski.

VII. Product Governance

Im Rahmen der Product Governance ist das Regime für die Rückmeldung des Vertriebs an die Hersteller bisher nicht geregelt. Das von den Verbänden der Kreditwirtschaft entwickelte Konzept wurde der BaFin vorgelegt. Auch insoweit wäre eine baldige Klarstellung durch die BaFin wünschenswert.

VIII. In Kürze anstehende Neuregelungen

Im Hinblick auf die anstehende Umsetzung neuer Regelungen, wie der Suitability Guidelines, der MaComp BT 7, MaBM und der im Rahmen der Nachhaltigkeit der Anlageberatung und Portfolioverwaltung zu erwartenden Neuregelungen Del VO MiFID II 2017/565, Disclosure VO, Taxonomie-VO und Benchmark-VO, sollte der Gesetzgeber die dadurch auf der Anbieterseite entstehenden Kosten und die Vermeidung von widersprüchlichen Regelungen beachten.

IX. Rückgang des Angebots an Anlageberatung?

Generell regt der DAV an, dass der Gesetzgeber evaluiert, ob sich aufgrund des massiven Anstiegs der aufsichtsrechtlichen Regelungen

- Marktteilnehmer aus der Anlageberatung zurückgezogen haben und
- sich diese etwa auf Online-Portale und Direktbanken verlagert haben und
- was konkret die Ursachen dafür sind.

Der DAV sieht auch die Gefahr, dass sich ein „market for lemons“ entwickelt und sich insbesondere seriöse Anbieter aus dem Markt der Anlageberatung zurückziehen.⁸

Möglicherweise könnte ein Weniger an Aufsichtsrecht durch ein Mehr an Zivilrecht, wie oben skizziert, ausgeglichen werden und einen unerwünschten Rückzug von Marktteilnehmern aus der Anlageberatung vermeiden und trotzdem den Anlegerschutz stärken, wenn der Gesetzgeber an den zentralen Pflichten des WpHG (siehe oben A. am Ende) sich dazu durchringen könnte, diese als zivilrechtliche Schutzgesetze einzustufen.

⁸ George A. Akerlof, „The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism“