

Europäisierung des Kapitalmarktrechts

Anlageberatung und Provisionen

22. März 2013

OTTO MITTAG FONTANE

Überblick

- Nationaler Aufsichtsrahmen
- Europäischer Aufsichtsrahmen
- Anlageberatung und Provisionen / nationale Regulierung
- Problemanalyse
- Anlageberatung und Provisionen / europäische Regulierung (MIFID II)
- Fazit

Nationaler Aufsichtsrahmen

Gesetzliche Grundlagen:

- Wertpapierdienstleistungen = WpHG
- Prospekte = WpPG / VermAnlG
- Investmentvermögen = InvG
- Bereichsausnahme (§ 2 (6) Nr. 8 KWG) = GewO
- Konkretisierende Verordnungen

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Handlungsformen:

- Klassisches Verwaltungshandeln (Verwaltungsakte)
- Verlautbarungen (Leitlinien / Rundschreiben / Leitfaden)
- Veröffentlichungen (Warnungen / naming and shaming)

Rechtsschutz:

- Widerspruch
- Verwaltungsgerichtsbarkeit

Europäischer Aufsichtsrahmen

Legislatorische Handlungsformen

- Richtlinien (Umsetzung in nationales Recht notwendig)
 - MIFID (II)
 - Prospektrichtlinie
 - OGAW und AIFM
- Verordnungen (unmittelbare Geltung)
- Technische Regulierungs – und Durchführungsstandards
(unmittelbare Geltung als Verordnung oder Beschluss)
- Lamfallyverfahren / periodische Überprüfungen
- Zielsetzungen: Maximal- oder Mindestharmonisierung

Europäischer Aufsichtsrahmen

ESMA

- Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde mit Sitz in Paris (ESMA) seit 1.1.2011
- Europäische Aufsichtsbehörde mit eigener Rechtspersönlichkeit (vorher CESR)
- Tätigkeitsbereiche:
 - MIFID (II), Prospektrichtlinie, OGAWs und AIFM
 - Ratingagenturen und Central Counter Parties (CCPs)
 - weitere enumerativ aufgezählte Bereiche
- Aufgaben:
 - Kohärente Anwendung von EU-Recht (Aufsicht der Aufsicht)
 - Schlichtung bei Meinungsverschiedenheiten zwischen Aufsichtsbehörden
 - im Krisenfall besondere Befugnisse zur Wahrung der Finanzmarktstabilität

Europäischer Aufsichtsrahmen

ESMA

- ESMA als Rechtsdurchsetzungsinstitution:
 - Dreistufenverfahren zur einheitlichen Rechtsanwendung
 - Stufe 1: Empfehlung konkreter Maßnahmen gerichtet an nationale Behörde
 - Stufe 2: bei Nichtbefolgung kann ESMA konkrete Maßnahmen mit Fristsetzung anordnen
 - Stufe 3: bei Nichtbefolgung kann ESMA konkrete Maßnahmen gegen betroffene Finanzmarktteilnehmer selbst erlassen
 - Entscheidungen werden mit einfacher Mehrheit gefällt
 - bei Ratingagenturen und CCPs unmittelbare Aufsicht durch ESMA
 - Schlichtungsverfahren zwischen nationalen Behörden
 - ESMA entscheidet mit einfacher Mehrheit
 - Bei Nichtbefolgung kann ESMA konkrete Maßnahmen gegen betroffene Finanzmarktteilnehmer selbst erlassen

Europäischer Aufsichtsrahmen

ESMA

- ESMA als Rechtssetzungsinstitution:
 - Beratung der Kommission (technical advice) bei delegierter Rechtssetzung
 - Technische Regulierungs- und Durchsetzungsstandards
 - werden durch Kommission grundsätzlich bestätigt
 - unmittelbare Geltung (Verordnung oder Beschluss) / qualifizierte Mehrheit
 - Leitlinien und Empfehlungen, FAQs (soft law)
 - abstrakt-generelle Vorgaben an nationale Behörden und Marktteilnehmer
 - rechtlich unverbindlich aber hohe faktische Bindungswirkung
 - nationale Behörden unterstehen dem comply-or-explain-Prinzip
 - Ausstrahlungswirkung auf nationale Gerichtsprozesse
 - BVerwG-Urteil vom 24. Mai 2011:

„Unbeachtlich ist auch, dass es sich bei den diesbezüglichen Äußerungen, die sich auf der sogenannten Stufe 3 der Rechtsetzung nach dem sogenannten Lamfallussy-Verfahren bewegen, nicht um rechtsverbindliche Festlegungen handelt. Sie geben allerdings eine gemeinsame Rechtsauffassung der mit dieser Rechtsfrage befassten Behörden wieder, die eine Richtigkeitsvermutung für sich beanspruchen kann.“

Europäischer Aufsichtsrahmen

ESMA

- Rechtsschutz:
 - Beschwerdeausschuss
 - Beschwerden gegen Aufsichts-, Schlichtungs- und Krisenfallmaßnahmen
 - 2-Monats-Frist / keine aufschiebende Wirkung
 - Klage vor dem Europäischen Gerichtshof gegen Beschwerdeentscheidungen
- Problemfelder:
 - Exzessive Rechtssetzung durch ESMA / Legitimationsproblem
 - Einordnung in nationale Rechtssysteme immer schwieriger
 - Zentralisierung und Komplexität von Detailregelungen behindert Normenqualität und Aufarbeitung durch Rechtsprechung und Literatur
 - Rechtsdurchsetzung durch Mehrheitsentscheidungen
 - Aufsplitterung des Rechtsschutzes / Gefährdung der Rechtssicherheit

Anlageberatung und Provisionen

Nationale Regelung / öffentlich-rechtlich

- Generelles Verbot der Annahme oder Gewährung von Zuwendungen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (§ 31d WpHG)
- Ausnahme gilt sofern
 - (i) Existenz, Art und Umfang der Zuwendung dem Kunden offen gelegt sind, und
 - (ii) die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der erbrachten Dienstleistung zu verbessern und der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden nicht entgegensteht
- Offenlegung kann im Zwei-Stufenmodell erfolgen: Zuerst wesentliche Bestandteile der Vereinbarung, auf Nachfrage hin Einzelheiten (§ 31d (3) WpHG)
- Gebühren und Entgelte, die zur Erbringung der Wertpapierdienstleistung notwendig sind oder diese erst ermöglichen, sind vom Verbot ausgenommen (§ 31d (5) WpHG)

z.B.: Verwarentgelte, Handelsplatzentgelte, Abwicklungsentgelte u.ä.

Anlageberatung und Provisionen

Nationale Regulierung / öffentlich-rechtlich

- Eckpunktepapier des BMELV („Eckpunkte für eine gesetzliche Regelung des Berufsbildes der Honorarberatung“)
- Kategorisierung: Versicherungsberater / Anlageberater / Darlehensberater
produktgruppenübergreifend: Finanzberater
- Qualifikationsanforderungen
- Beratung auf Grundlage eines „ausreichenden Marktüberblicks“
- Vermittlung, aber Verbot von monetären Vorteilen durch Dritte
- Vergütung ausschließlich durch Kunden / Vergütungsregelungen
- Unabhängigkeit
- Verpflichtung zur Weitergabe von Provisionen

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

- Orientierung am Kommissionsvorschlag zur MIFID II; Verabschiedung noch 2013
- Einführung der Honorar-Anlageberatung als Spezialfall der Anlageberatung gemäß § 2 Absatz 3 Nr. 9 WpHG
- § 31 (4b) WpHG: zusätzliche Anforderungen an die Honoraranlageberatung:
 - vor Beratungsbeginn Information über die Art der Beratung als Honorar-Anlageberatung (auch in standardisierter Form möglich)
 - der Beratung liegt eine hinreichende Anzahl von Finanzinstrumenten zu Grunde, die
 - hinsichtlich ihrer Art und ihres Anbieters/Emittenten hinreichend gestreut sind
 - nicht beschränkt sind auf hauseigene Produkte oder Produkte von Anbietern/Emittenten, zu denen enge Verbindungen oder sonstige wirtschaftliche Verflechtungen bestehen
 - Vergütung der Beratung alleine durch den Kunden

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

- entscheidendes Abgrenzungsmerkmal: „Vergütung allein durch den Kunden“
 - keinerlei Zuwendungen von einem Dritten
 - der nicht Kunde der Anlageberatung ist oder
 - von dem Kunden dazu beauftragt worden ist
 - falls Produkterwerb ohne Zuwendung nicht möglich, unverzügliche und ungeminderte Auskehr der Zuwendungen an den Kunden
- bei Empfehlung von hauseigenen Produkten oder Produkten von Anbietern/Emittenten, zu denen enge Verbindungen oder sonstige wirtschaftliche Verflechtungen bestehen, rechtzeitige und verständliche Information darüber, dass
 - das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst Anbieter/Emittent ist
 - eine enge wirtschaftliche Verbindung oder sonstige Verflechtung mit dem Anbieter/Emittenten besteht
 - ein eigenes Gewinninteresse oder das Gewinninteresse des verbundenen oder verflochtenen Anbieters/Emittenten besteht

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

- keine Ausführung des empfohlenen Geschäfts im Wege des Eigenhandels und für eigene Rechnung zu einem festen Preis (Festpreisgeschäft), außer das beratende Unternehmen ist selbst Anbieter/Emittent
- § 33 Absatz 3a WpHG: Honorar-Anlageberatung darf nur erbracht werden, wenn
 - ausschließlich Honorar-Anlageberatung erbracht wird. oder
 - die Honoraranlageberatung organisatorisch, funktionell und personell von der übrigen Anlageberatung getrennt wird
 - keine Vertriebsvorgaben für die Honorar-Anlageberatung
 - Angabe auf Internetseite, wo (Haupt- und inländische Zweigniederlassungen) Honorar-Anlageberatung erbracht wird
- § 36c WpHG: Register über Honorar-Anlageberater
 - öffentliches von der BaFin geführtes Register aller Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Honoraranlageberatung erbringen
 - Bescheinigung eines geeigneten Prüfers über die Erfüllung der organisatorischen Anforderungen

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

- bei nachhaltigen Verstößen gegen gesetzliche Vorgaben Löschung der Eintragung durch BaFin möglich
- Nähere Bestimmung zum Registerinhalt und zu den Mitwirkungspflichten durch Rechtsverordnung
- § 36d WpHG: Bezeichnungsschutz
 - Bezeichnung „Honorar-Anlageberater/in“ und „Honorar-Anlageberatung“
 - in der Firma, Zusatz zur Firma, Bezeichnung des Geschäftszwecks und zu Werbezwecken
 - Ausnahme für Unternehmen die diese Bezeichnung in einem Zusammenhang führen, der die Annahme ausschließt, dass sie Wertpapierdienstleistungen erbringen
 - Ausnahme für Unternehmen mit Sitz im Ausland, wenn sie zum Führen dieser Bezeichnung in ihrem Sitzstaat berechtigt sind und die Bezeichnung durch einen entsprechenden Zusatz ergänzt wird
 - in Zweifelsfällen entscheidet die BaFin

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

- § 34h Gewerbeordnung: erlaubnispflichtige „Honorar-Finanzanlagenberatung“
 - Anlageberatung im Umfang der Bereichsausnahme § 2 (6) Satz 1 Nr. 8 KWG
 - Investmentfondsanteile / geschlossene Fonds (KGs) / Vermögensanlagen
 - keine Zuwendungen eines Produktgebers oder sonstige Abhängigkeit
 - Vergütung nur durch Kunden + Empfehlung basiert auf hinreichender Streuung hinsichtlich Produkte und Anbieter/Emittenten
- Im Übrigen gelten die für Finanzanlagevermittler geltenden Vorschriften:
 - Zuverlässigkeit / Sachkunde / Berufshaftpflichtversicherung
 - Prüfung / Aufsicht durch Gewerbeämter und IHK
 - Wohlverhaltenspflichten in Anlehnung an §§ 31ff. WpHG
 - Einzelheiten geregelt durch Finanzanlagenvermittlungsverordnung

Anlageberatung und Provisionen

„Honoraranlageberatungsgesetz“

1. Beratung im Bundestag (21. Februar 2013)

Regierung

- kein Vorzug einer Beratungsform
- Honorarberatung sinnvolle Ergänzung
- Entscheidungsfreiheit der Anleger
- schrittweise Einführung
- Mischformen erlaubt
- Umsetzung von MIFID II
- Abgleich mit dem Versicherungsberater (Stichwort Versicherungssteuer)
- keine Gebührenordnung / freier Markt
- Aufsicht durch BaFin / Gewerbeämter

Opposition

- Vermittlung ist keine Beratung
- „HonorarberatungsverhinderungsG“
- Interessenkonflikt nicht auflösbar
- ganzheitlicher Ansatz
- Chinese Walls unrealistisch
- nicht deckungsgleich
- steuerliche Gleichstellung von Honoraren und Provisionen
- keine Aussage
- zentrale Aufsicht durch BaFin

Problemanalyse

- Kunde:

- Allgemeinwissen in Finanzangelegenheiten niedrig
- Überforderung durch Fachjargon und Komplexität der Produkte
- Niedrige Akzeptanz der Honorarberatung
- Verkennung des Gewinninteresses des Anlageberaters

- Dienstleister

- Hohe Regulierungsdichte
- Uneinheitliche Rechtsprechung
- Beraterqualifikation kosten- und zeitintensiv
- Komplexe und intransparente Produkte generieren höhere Margen
- Kundenzugang beim Retail-Banking / Know-How beim Investmentbanking

Zitat: „Welchen Sinn macht der Versuch, einen Privatanleger eine Stunde oder länger auf den gleichen Wissensstand wie die ihn beratende Bank zu bringen, um ihn am Ende zu sagen: „Finger weg“, oder ihm mit dem Ausdruck des Bedauerns mitzuteilen, man befinde sich in einem unauflöslichem Interessenkonflikt?“

Prof. Dr. Johannes Köndgen, „Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes“, in BKR 7/2011, 283f.

Anlageberatung und Provisionen

Europäische Regulierung (MIFID II) Kommissionsvorschlag

- Am 20.10.2011 EU-Kommissionsvorschlag zu einer grundlegenden Überarbeitung der MIFID
- ergänzt durch eine unmittelbar anwendbare Verordnung MIFIR (Markets in Financial Instruments Regulation)
- Aufklärung darüber, ob die Beratung unabhängig erbracht wurde, ob sie sich auf eine umfangreiche oder restriktive Marktanalyse stützt und ob eine laufende Beurteilung über die Eignung der empfohlenen Wertpapiere geboten wird
- Beratung darf sich nur noch „unabhängig“ nennen, wenn (i) eine ausreichende Anzahl von Finanzinstrumenten in die Bewertung miteinbezogen wird (Streuung nach Art und Emittent) und (ii) im Zusammenhang mit der Beratung keine monetären Vorteile durch Dritte angenommen werden („Zertifizierung“)
- erweiterte Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse der Aufsichtsbehörden („Produktintervention“)

Anlageberatung und Provisionen

Europäische Regulierung (MIFID II) Europaparlament

- vom Tisch: Generelles Verbot von Provisionen (Grüne Fraktion)
- aktuelle Parlamentsvorlage enthält nach der Beschließung im Wirtschafts- und Währungsausschuss umfangreiche Änderungen (Artikel 24 MIFID II):
 - Anlageprodukte sollen so konzipiert sein, dass sie den Bedürfnissen einer bestimmten Zielgruppe innerhalb der Kundenkategorie gerecht werden
 - Anreizsysteme dürfen Vertrieb außerhalb der bestimmten Zielgruppe nicht Vorschub leisten (Verkauf nur innerhalb der bestimmten Zielgruppe)
 - Vergütung von Mitarbeitern in Vertrieb/Beratung soll nicht weitgehend von Verkaufszielen abhängen
 - Keine Gefährdung der Interessenwahrung für den Kunden durch Anreiz-/Vergütungssysteme

Anlageberatung und Provisionen

Vertriebsprovisionen Europarecht (MIFID II) Europaparlament

- Interessenkonfliktvermeidung (Art. 22 MIFID II) ist nicht gegeben, wenn Provisionen oder sonstige monetäre oder nichtmonetäre Vorteile gewährt/empfangen werden, außer:
 - Weitergabe der Vorteile an Kunden nebst Dokumentation über Art, Höhe und Quelle, oder
 - Gewährung/Empfang solcher Vorteile ist für die Erbringung der Dienstleistung notwendig und kann wesensbedingt keine Konflikte mit der Interessenwahrungsverpflichtung hervorrufen, oder
 - über Bestehen, Art und Höhe wird der Kunde vor Erbringung der Dienstleistung aufgeklärt
 - Mitgliedsländer haben die Option, lediglich bei Weitergabe der Vorteile Provisionen zu gestatten (UK und Niederlande kennen schon ein Provisionsverbot)

Anlageberatung und Provisionen

Vertriebsprovisionen Europarecht (MIFID II) Europaparlament

- Verpflichtende Information vor Beginn der Beratung:
 - Auswahl der Anlageprodukte, auf deren Grundlage eine Empfehlung ausgesprochen wird / Beschränkung auf Anlageprodukte von Unternehmen, mit denen man eng verbunden ist
 - Beratungshonorar, Berechnung und Höhe
 - Angabe von Provisionen oder anderen monetären / nichtmonetären Vorteilen und eventueller Mechanismen der Weitergabe an Kunden
 - regelmäßige Beurteilung der Angemessenheit der Anlageprodukte über die Laufzeit

Option für Mitgliedsländer, eine standardisierte Form der Information festzulegen

Anlageberatung und Provisionen

Vertriebsprovisionen Europarecht (MIFID II)
Europaparlament

- Option für Mitgliedsländer auf selbständiges Provisionsverbot
- Option für Mitgliedsländer auf Zertifizierung der „unabhängigen Anlageberatung“
- Details der neuen Vorgaben werden durch delegierte Rechtsakte der Kommission bzw. ESMA – Leitlinien und Empfehlungen festgelegt
- Inkrafttreten geplant bis Ende 2013, Umsetzung bis Mitte 2014

Fazit

- Bedeutende Rolle der ESMA in Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung
- Abwertung nationaler Behörden / Gefahr der Überstimmung in ESMA
- Verminderte Flexibilität nationaler Aufsichtspraxis
- Mangelnde Abstimmung zwischen nationalen und europäischen Gesetzesinitiativen
- Gefahr für die Rechtsnormqualität durch mangelnde Einbettung in nationale Verwaltungs- und Zivilrechtssysteme und fehlende Aufarbeitung durch Rechtsprechung und Literatur
- Aufsplitterung des Rechtsschutzes

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Für Fragen:

Elton Mikulic

Otto Mittag Fontane

Grüneburgweg 102

D-60323 Frankfurt am Main

Fon: +49 - 69 - 4500 13 500

Fax: +49 - 69 - 4500 13 555

e-mail: elton.mikulic@ottomittagfontane.com

Website: www.ottomittagfontane.com

OTTO MITTAG FONTANE