

Der Präsident
des Bundesrates

An den
Präsidenten
der Europäischen Kommission
Herrn José Manuel Barroso
1049 Brüssel
Belgien

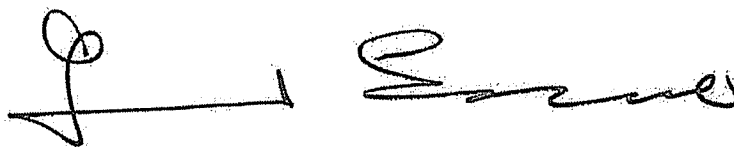
Berlin, 10.02.2012

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung)
KOM(2011) 656 endg.; Ratsdok. 15939/11

Sehr geehrter Herr Präsident,

der Bundesrat hat in seiner 892. Sitzung am 10. Februar 2012 beschlossen, den aus der Anlage ersichtlichen Beschluss der Kommission zu übermitteln.

Mit freundlichen Grüßen

Two handwritten signatures in black ink. The signature on the left is a stylized, somewhat abstract mark. The signature on the right is more legible, appearing to be 'S. M. Barroso'.

10.02.12**Beschluss**
des Bundesrates

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung)**KOM(2011) 656 endg.; Ratsdok. 15939/11**

Der Bundesrat hat in seiner 892. Sitzung am 10. Februar 2012 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

1. Der Bundesrat begrüßt die Absicht der Kommission, die Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive - "MiFID") vom 21. April 2004 im Wege eines Legislativpakets zu überarbeiten. Das Legislativpaket umfasst neben dem vorliegenden Richtlinienvorschlag auch einen Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EMIR) über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (KOM(2011) 652 endg.; BR-Drucksache 645/11). Der Bundesrat unterstützt die Zielsetzung der Kommission, die MiFID mit dem Legislativpaket im Lichte der seit ihrem Inkrafttreten gewonnenen praktischen Erfahrungen, veränderter Handelspraktiken und neuer technologischer Entwicklungen sowie unter Berücksichtigung der im Verlauf der Finanzmarktkrise erkannten Defizite zu aktualisieren, um regulatorischem Anpassungsbedarf Rechnung zu tragen. Da die MiFID ein zentrales Element der EU-Finanzmarktregulierung darstellt, hat ihre Überarbeitung wesentliche Bedeutung für den europäischen Finanzbinnenmarkt und seine künftige Gestaltung.

2. Der Bundesrat begrüßt die mit dem vorgelegten Vorschlag vorgesehene Ausweitung des Anwendungsbereichs, um den Bereich weitgehend unregulierten und intransparenten OTC-Handels weiter zurückzudrängen. Damit würde das durch die G20-Staaten formulierte Ziel, dass kein Markt, kein Marktteilnehmer und kein Produkt unreguliert bleiben dürfe, ein Stück näherrücken.
3. Er bittet die Bundesregierung, in den weiteren Verhandlungen in den Gremien der EU darauf hinzuwirken, dass geprüft wird, inwieweit sich die vorgesehenen Änderungen der Ausnahmetatbestände negativ auf solche Unternehmen auswirken, die hauptsächlich Waren handeln, z. B. kommunale Energie- und Versorgungsunternehmen. Die angestrebte Regulierung der Finanzmärkte sollte nicht zu schweren Lasten bei weniger systemrelevanten Teilnehmern der Finanzmärkte führen, wie z. B. kleinen und mittleren Energieversorgern.
4. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung darüber hinaus, in den weiteren Verhandlungen in den Gremien der EU darauf hinzuwirken, dass geprüft wird, ob es angezeigt ist, das in Artikel 3 Absatz 1 des Richtlinienvorschlags vorgesehene Erfordernis, dass auch Personen, die Anlageberatungen erbringen, über ein System für die Entschädigung der Anleger in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG oder über ein System verfügen müssen, das ihren Kunden gleichwertigen Schutz bietet. Im Sinne einer Alternative könnte solchen Personen ermöglicht werden, optional - anstelle der Mitgliedschaft in einer Entschädigungseinrichtung - eine Berufshaftpflichtversicherung nachzuweisen. Eine zwingende Mitgliedschaftspflicht in einer Entschädigungseinrichtung könnte die Leistungsfähigkeit natürlicher Personen, die als "freie" Anlageberater oder Vermittler fungieren, übersteigen. Derartige Einrichtungen sind nach gegenwärtigem Stand in der Regel nicht auf die Mitgliedschaft solcher Einzelpersonen ausgerichtet. Die Folge könnte sein, dass diese Personengruppe, die einen Beitrag zur Grundversorgung der Bevölkerung mit Finanzdienstleistungen erbringt, einer Marktbereinigung unterzogen wird. Daher solle geprüft werden, ob insoweit eine Modifizierung der Regelung angebracht wäre, durch die den Besonderheiten dieser Gruppe Rechnung getragen wird. Eine entsprechende Modifizierung müsste zugleich sicherstellen, dass der Anlegerschutz gewahrt und nicht beeinträchtigt wird.

5. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung zu prüfen, ob von der in Artikel 16 Absatz 7 des Richtlinienvorschlags vorgesehenen Pflicht zur Aufzeichnung von Telefongesprächen beim Handel mit und für Kunden zugunsten des bisher bestehenden Wahlrechts der Mitgliedstaaten abgesehen werden sollte.

Ein zwingendes Bedürfnis für eine solche Regelung ist nicht erkennbar. In diesem Zusammenhang sollte insbesondere geprüft werden, ob konkrete Missstände im Zusammenhang mit der reinen telefonischen Ordererteilung bekannt sind. Als problematisch sieht der Bundesrat ferner die Frage, wie in der Praxis gewährleistet werden soll, dass eine Sprachaufzeichnung in Gesprächssituationen, die sowohl Auftragsannahme - als auch Beratungselemente enthalten, ausschließlich in Bezug auf die Auftragsannahme stattfindet. Der Richtlinienvorschlag enthält eine Verpflichtung zur Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen in Bezug auf zumindest die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Kundenaufträge, bei denen die Dienstleistungen der Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen und die Ausführung von Aufträgen im Namen der Kunden erbracht werden (Artikel 16 Absatz 7 des Richtlinienvorschlags). Damit würde das insoweit bisher bestehende nationale Wahlrecht aufgehoben. Der deutsche Gesetzgeber hat von einer - zunächst diskutierten - Normierung einer Sprachaufzeichnungspflicht für den Privatkundenbereich Abstand genommen und damit auch bestehenden Vorbehalten aus diesem Bereich gegenüber einer Aufzeichnung von Telefonaten Rechnung getragen. Dem Aspekt der Vorsorge für zivilrechtliche Streitigkeiten ist durch die bestehenden Regelungen hinreichend Rechnung getragen (nach Artikel 7 und 8 der MiFID-Durchführungsverordnung sind Kundenaufträge sowie ihre Weiterleitung und Ausführung auf einem dauerhaften Datenträger zu speichern). Darüber hinaus ist weder ein "Mehrwert" für die aufsichtsrechtliche Nachprüfbarkeit, noch für die Bekämpfung von Marktmissbrauch erkennbar. Weiterhin erscheint zweifelhaft, ob diese Regelung von den Kunden gewünscht ist. Diese erwarten gerade bei den in der Fläche tätigen Instituten vielfach eine besondere Kundennähe und persönliche Kundenansprache. Der Bundesrat weist ferner darauf hin, dass die Pflicht zur Aufzeichnung von Telefongesprächen bei Kundenaufträgen gemäß Artikel 16 Absätze 6 und 7 Unterabsatz 1 des Richtlinienvorschlags eine große finanzielle Belastung mit sich bringen würde.

In Deutschland wären vor allem die zahlreichen dezentral organisierten Institute mit ausgedehntem Filialnetz betroffen, die für die Beraterplätze in sämtlichen Bankstellen die Möglichkeit zur Sprachaufzeichnung schaffen müssten. Bei von der Branche für das Jahr 2005 bezifferten Einmalkosten für die Anschaffung von Sprachaufzeichnungsmöglichkeiten, die den Anforderungen an eine nicht manipulierbare Sprachaufzeichnung entsprechen, in Höhe von mindestens 3 000 Euro pro Beraterplatz und laufenden Kosten in Höhe von geschätzten weiteren 1 850 Euro pro Beraterplatz kämen erhebliche finanzielle Aufwendungen auf diese Institute zu. Die von der Kommission europaweit ermittelten Investitionskosten in einer Größenordnung von 41,7 bis 99,2 Millionen Euro und 45,2 bis 101,2 Millionen Euro an laufenden Kosten erscheinen damit deutlich zu niedrig angesetzt. Es sollte deshalb von der zwingenden Einführung einer Telefonaufzeichnungspflicht abgesehen und wie bisher (Artikel 51 Absatz 4 der MiFID-Durchführungsrichtlinie) den Mitgliedstaaten lediglich eine Option zur Einführung einer solchen Pflicht eingeräumt werden. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung daher, bei den weiteren Beratungen des Richtlinienvorschlags auf EU-Ebene darauf hinzuwirken, dass statt der geforderten Aufzeichnung von Telefongesprächen bei Kundenaufträgen andere, finanziell jedoch weniger belastende Maßnahmen erwogen werden. Der Bundesrat spricht sich insoweit für ein Beratungsprotokoll entsprechend der Regelung in § 34 Absatz 2a WpHG aus.

Dies gilt ungeachtet der Frage, ob nach dem - insoweit nicht ganz eindeutigen - Text des Richtlinienvorschlags "lediglich" die Orderaufgabe oder auch die Anlageberatung von der Aufzeichnungspflicht erfasst werden soll.

6. Schließlich bittet der Bundesrat die Bundesregierung, in den weiteren Verhandlungen darauf hinzuwirken, dass geprüft wird, ob die vorgesehene Verpflichtung, dass eine algorithmische Handelsstrategie fortlaufend feste Kurse stellt und den Markt mit Liquidität versorgt, sachgerecht und erforderlich ist. Der Richtlinienvorschlag sieht im Hinblick auf die Regulierung des algorithmischen Handels unter anderem vor, dass sich eine algorithmische Handelsstrategie während der Handelszeiten des Handelsplatzes, an den Aufträge gesendet oder durch dessen Systeme Aufträge ausgeführt werden, im laufenden Einsatz befinden muss. Die Handelsparameter oder Handelsobergrenzen einer algorithmischen Handelsstrategie müssen

gewährleisten, dass die Strategie feste Kurse zu wettbewerbsfähigen Preisen stellt, wodurch diese Handelsplätze zu jeder Zeit, unabhängig von den vorherrschenden Marktbedingungen, regelmäßig und kontinuierlich mit Liquidität versorgt sind (Artikel 17 Absatz 3 des Richtlinienvorschlags). Diese Regelung würde in der Praxis bedeuten, dass ganztägig Kursofferten zu stellen und dem Markt Liquidität zu spenden ist. Dies liefe faktisch auf eine Verpflichtung zum uneingeschränkten Market-Making hinaus. Es ist nicht erkennbar, aus welchen Gründen diese Verpflichtung notwendig sein soll. Die Gesichtspunkte der Sachgerechtigkeit und Erforderlichkeit der vorgesehenen Regelung sollten daher umfassend geprüft werden. Dabei sollte auch untersucht werden, ob die vorgesehene Verpflichtung zur Liquiditätsbereitstellung zu einer Erhöhung der Preisvolatilität und zu einer Ausweitung der Spanne zwischen An- und Verkaufspreisen (Spreads) führen kann.

7. Der Bundesrat begrüßt weiterhin, dass der Anlegerschutz verbessert werden soll, indem zwischen provisionsbasierter und provisionsunabhängiger Anlageberatung unterschieden und entsprechend informiert werden soll. Den Anlegern wird damit eine klare Alternative zur vorherrschenden provisionsbasierten Beratung geboten.
8. Der Bundesrat stellt fest, dass die in Artikel 24 des Richtlinienvorschlags vorgesehene verpflichtende Unterscheidung zwischen provisionsbasierter, "nicht unabhängiger" Anlageberatung und "unabhängiger" Anlageberatung, für die u. a. ein Verbot der Annahme von Gebühren, Provisionen und sonstiger monetärer Vorteile bestehen soll, zu einer wesentlichen Verbesserung des Anlegerschutzes beitragen kann. Durch die entsprechende Informationspflicht von beratenden Wertpapierfirmen gegenüber ihren Kunden werden letztere frühzeitig auf mögliche Interessenkonflikte hingewiesen und in die Lage versetzt, sich bewusst für oder gegen die jeweilige Beratungsform zu entscheiden. Außerdem spricht sich der Bundesrat mit Blick auf die tatsächlichen Gegebenheiten am Finanzmarkt dafür aus, eine Anlageberatung auch dann als unabhängig anzuerkennen, wenn die Wertpapierfirma zwar Zahlungen vom Anbieter erhält, diese aber vollständig an den Kunden weitergibt.

9. Der Bundesrat weist jedoch darauf hin, dass der praktische Nutzen der Bestimmungen im Richtlinienvorschlag zur unabhängigen Anlagenberatung sehr stark davon abhängen wird, auf welche Art und Weise die Information über die Abhängigkeit oder Unabhängigkeit der jeweiligen Beratungsform den Kunden zur Verfügung gestellt wird. Bei den hierzu ergangenen Regelungen sollte klargestellt werden, dass der Kunde zeitlich vor der Anlageberatung darüber informiert wird, ob diese unabhängig erbracht wird. Gerade im Hinblick auf die in Artikel 24 des Richtlinienvorschlags vorgesehene Möglichkeit, die Information in standardisierter Form zu erteilen, sollte auch dafür gesorgt werden, dass die Zielsetzung der Regelung nicht dadurch unterlaufen wird, dass der Hinweis auf die Beratungsform nur versteckt in umfangreicheren Vertragsunterlagen platziert und so eine rechtzeitige Kenntnisnahme durch den Kunden in der Praxis verhindert wird. Der Bundesrat spricht sich deshalb für eine gesetzliche Klarstellung dahingehend aus, dass die Information über die jeweilige Beratungsform gut sichtbar und optisch hervorgehoben auf einem gesonderten Dokument zur Verfügung gestellt wird, wobei die Kenntnisnahme vom Kunden bestätigt werden muss.
10. Der Bundesrat hält auch die in Artikel 24 Absatz 5 Buchstabe i des Richtlinienvorschlags aufgestellten Anforderungen an eine unabhängige Anlagenberatung nicht für ausreichend, um eine ausschließlich an den Belangen der Kunden ausgerichtete Beratung zu gewährleisten. Solange es in Wertpapierfirmen beschäftigten Beraterinnen und Beratern erlaubt ist, die als unabhängig bezeichnete Anlageberatung unter anderem auch auf Produkte des eigenen Instituts zu beziehen, können zu Lasten von Kunden entstehende Interessenkonflikte nicht sicher ausgeschlossen werden. Der Bundesrat spricht sich deshalb dafür aus, die Beratung zu Eigenprodukten immer als nicht unabhängige Anlageberatung zu qualifizieren.
11. Nach Ansicht des Bundesrates sollte es Wertpapierfirmen grundsätzlich untersagt sein, als Geschäftsfeld sowohl die unabhängige als auch die nicht unabhängige Anlageberatung anzubieten. Denn wenn Wertpapierfirmen zwischen beiden Beratungsformen frei wechseln können, birgt dies aus Sicht von Kunden ein erhebliches Irreführungspotenzial. Um intransparenten Mischmodellen in der Anlageberatung vorzubeugen, setzt sich der Bundesrat daher dafür ein, Wertpapierfirmen dann zumindest die strikte organisatorische

und personelle Trennung dieser beiden Geschäftsbereiche gesetzlich aufzuerlegen.

12. Zur Gewährleistung größtmöglicher Transparenz beim Umgang mit provisionsbedingten Interessenskonflikten und zur Verringerung missbräuchlicher Praktiken spricht sich der Bundesrat für eine entsprechende Überarbeitung der Durchführungsrichtlinie 2006/73/EG zur MiFID aus. Der Bundesrat befürwortet hierbei insbesondere die ersatzlose Streichung der Ausnahme von der Offenlegungspflicht bei Zuwendungen, die im Kundenauftrag gezahlt werden, sowie die ersatzlose Streichung der Möglichkeit einer lediglich zusammenfassenden Information der Kunden über Zuwendungen. Vielmehr sollten sämtliche Provisionen und sonstige Zuwendungen gegenüber dem Kunden bei jedem einzelnen Verkauf in transparenter Form vor Vertragsabschluss sowohl prozentual als auch im Gesamtbetrag angegeben werden, denn nur so kann der Anleger erkennen, welches konkrete Eigeninteresse der Finanzdienstleister am konkreten Vertragsabschluss hat. Sollte eine differenzierte und aussagekräftige Offenlegung aller Provisionen vor Vertragsschluss nachweislich nicht möglich sein, sollte hierüber jedenfalls rückwirkend mit einer jährlichen Information Bericht erstattet werden müssen.

13. Der Bundesrat begrüßt im Grundsatz die Intention, den Anlegerschutz dadurch zu stärken, dass Wertpapierfirmen künftig verpflichtet sein sollen, ihre Kunden bei einer Anlageberatung darüber zu informieren, wie die erbrachte Beratung auf die persönlichen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde (Artikel 25). Eine klare Begründung der Anlageempfehlung kann prinzipiell als Beweismittel im Falle einer Falschberatung herangezogen werden und eine positive Wirkung auf die Beratungsqualität haben. Die vorgeschlagene Regelung führt jedoch im Wesentlichen zu einer Protokollierungspflicht von Beratungsgesprächen, wie sie in Deutschland bereits seit 2010 existiert. Die Praxis hat indessen gezeigt, dass die damit verfolgte anlegerschützende Wirkung weitgehend verfehlt wurde. Vielmehr werden Beratungsprotokolle oftmals zu einer Haftungsfreizeichnung der Wertpapierfirma missbraucht. Der Bundesrat setzt sich bei den weiteren Beratungen des Richtlinienvorschlags auf EU-Ebene daher für weitergehende Maßnahmen zur Sicherung der Beratungsqualität und Schaffung einer Beweisgrundlage für den Fall einer Falschberatung ein. Solche Alternativen können die Einführung einer Beweislastumkehr zu Gunsten des Anlegers bei Falschberatung oder die Schaffung von klaren und umfassenden

Standardisierungsvorgaben für Beratungsprotokolle sein.

14. Zur Weiterentwicklung anlegerschützender Ansätze im Rahmen der MiFID-Überarbeitung spricht sich der Bundesrat für eine Ergänzung des Kommissionsvorschlags um Regelungen zur Schaffung unabhängiger Organisationsstrukturen im staatlichen oder nichtstaatlichen Bereich aller Mitgliedstaaten zur Durchsetzung von Verbraucherinteressen in den Finanzmärkten aus. Die neuen Akteure sollten mit weitreichenden Handlungsmöglichkeiten ausgestattet werden. Unter anderem sollten sie die Qualität der angebotenen Finanzprodukte und Beratungsleistungen im Interesse von Verbraucherinnen und Verbrauchern analysieren und die Öffentlichkeit hierüber informieren. Verbraucherbeschwerden sollten durch sie statistisch dokumentiert und evaluiert werden. Daneben bestünde die Möglichkeit der Einräumung eines qualifizierten Beschwerderechts gegenüber den Finanzaufsichtsbehörden für den Fall, dass sich eine Vielzahl von Verbraucherinnen und Verbrauchern mit ähnlich gelagerten Beschwerden an diese Institutionen wendet. Zur Wahrnehmung dieser Funktionen sollten die Institutionen eng mit den Finanzaufsichtsbehörden kooperieren und deren Tätigkeit im Sinne des Verbraucherschutzes auf gesetzlicher Grundlage ergänzen. Die Mitgliedstaaten sollten bei der Umsetzung dieser Vorgaben die Möglichkeit haben, auf bereits national vorhandene Strukturen und Mechanismen zurückzugreifen.
15. Der Bundesrat unterstützt den Vorschlag, außergerichtliche Verfahren für Anlegerbeschwerden in den Mitgliedstaaten künftig verpflichtend einzuführen.
16. Der Bundesrat regt an zu prüfen, ob eine auf Artikel 53 AEUV gestützte Richtlinie über die Tätigkeit von Wertpapierfirmen nicht sinnvollerweise auch Mindestanforderungen an die Sachkunde und, im Falle der Anlageberatung, an die Beratungskompetenz regeln sollte.
17. Der Bundesrat behält sich eine weitere nähere Bewertung der vorgeschlagenen Regelungen vor.
18. Der Bundesrat übermittelt diese Stellungnahme direkt an die Kommission.