

V/F/I e.V., Schäfergasse 33, 60313 Frankfurt am Main

Bundesministerium der Finanzen
Herrn Hartmut Krüger
Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail an:

VIIB5@bmf.bund.de

hartmut.krueger@bmf.bund.de

Dienstag, 12. März 2019

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

GZ: VII B 5 - WK 6210/07/0001-13

DOK: 2018/0992307

Sehr geehrter Herr Krüger,
sehr geehrter Damen und Herren,

wir vertreten kleinere, mittelständische Wertpapierdienstleistungsunternehmen, insbesondere Anlageberater, Anlage- und Abschlussvermittler sowie Finanzportfolioverwalter und Platzierer ohne Zugriff auf Kundenvermögen und ohne Eigenhandel.

1. Vorbemerkung:

Diese Umfrage über die Erfahrungen mit MIFID II ist zu früh angesetzt. Gegenwärtig laufen die externen Prüfungen bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WPDU) an. Im

Schäfergasse 33
60313 Frankfurt am Main
Telefon 069 / 74 38 69 21
Telefax 069 / 74 38 69 19
E-Mail info@vfi-finanz.de
www.vfi-finanz.de
Amtsgericht Frankfurt
Vereinsregister 11533

Verlauf dieser Prüfungen wird sich erst herausstellen, welche Schwierigkeiten und Probleme die WPDU mit der Prüfungspraxis bzw. den Auffassungen der Wirtschaftsprüfer über die Anwendung der neuen Normen haben. Aus diesem Grund kann auch noch kein statistisches Datenmaterial geliefert werden

Unabhängig hiervon lässt sich generell feststellen: Die Ausweitung der Informations- und Berichtspflichten ist in weiten Teilen kontraproduktiv. Der Verbraucherschutz wird durch diese Ausweitung eher geschwächt als gestärkt. Die Erfahrung der WPDU zeigt, dass die Kunden die nach MIFID II neu gefassten Dienstleistungsverträge und damit verbundenen Grundsätze fast zu 100% blind unterschreiben, d.h. die Dokumente überhaupt nicht mehr lesen. Es herrscht eine weit verbreitete Resignation sowohl der WPDU wie der Kunden gegenüber dieser Dokumentationsflut. Das gleiche gilt für die laufenden Berichtspflichten. Die weit überwiegende Mehrheit der Kunden ist genervt von der Flut an Berichten, die sie empfangen. Dies gilt insbesondere für die Doppelung von Berichten im Fall der Finanzportfolioverwaltung durch den Verwalter und die Depotbank. Es lässt sich eine Tendenz erkennen, dass vermögende Privatkunden, ohne dass dem ein Anstoß oder eine Initiative des WPDU vorausgegangen wäre, die Einstufung vom Privatkunden zu professionellen Kunden wünschen, um diese Überflutung zumindest so weit wie möglich zu reduzieren.

2. Kostentransparenz:

Die Kostenaufstellung durch jeden an der Transaktion beteiligten Dienstleister führt bei den Kunden zur Verwirrung. Dies ist insbesondere der Fall, wenn die beteiligten Dienstleister bestimmte Kostenbestandteile von unterschiedlichen Informations- oder Datenbereitstellungsdiensten beziehen, die unterschiedliche Daten liefern, so dass die Kunden Gesamtkosteninformationen mit unterschiedlichen Daten erhalten. Außerdem haben unterschiedliche Institute unterschiedliche Methoden zur Berechnung der Gesamtkosten. Wir verweisen auf den Artikel in der Börsenzeitung vom 6.3.2019 „Regulierungswirrwarr verunsichert Fondsbranche“, dessen Inhalt sich mit den Erfahrungen der von uns vertretenen WPDU deckt. Generell gilt das oben Gesagte: die meisten Kunden stehen den mehrfachen Kostenaufstellungen ablehnend gegenüber. Zielführend wäre eine Mitteilung der Gesamtkosten durch einen beteiligten Dienstleister, dem die anderen beteiligten Dienstleister die Informationen zuliefern müssten. Mindestens sollte jedoch standardisiert werden, welcher Kurs zu welcher Zeit für welches Produkt anzugeben ist.

Ein weiteres Problem ist die Datenbeschaffung. Viele Depotbanken liefern die Daten über die Koten frühestens Ende März. Eine zeitnahe Gesamtkostenaufstellung ist daher ausgeschlossen. Darüber hinaus sind viele Daten (insbesondere für Fondsanteile) weder bei den Fonds noch bei den Banken verfügbar. Es ist nicht absehbar, wann die Kapitalverwaltungsgesellschaften die Daten für ihre Fonds liefern. Weil diese Daten nicht bereitgestellt werden, führt dies auch bei der ex-post Kostentransparenz notwendigerweise zu Schätzungen, die laut ESMA (*Q&As* ESMA 35-43-349 Section 9 Q+A 11) zulässig sind. Dies bedeutet aber, dass in diesen Fällen die ex-post Kosteninformation keinen höheren Informations-Wert als die ex ante-Information besitzt und damit nur bürokratischer Aufwand bedeutet.

3. Best Execution

Die gesetzliche Grundlage für die jährliche Pflicht zur Veröffentlichung ist im Fall der Intermediäre, die keine Aufträge ausführen, sondern zur Ausführung an ein anderes Institut weiterleiten, bestenfalls unverständlich. Art. 65 Abs.6 der Del. VO (EU) 2017/565 schreibt für diese Intermediäre in der Deutschen Ursprungsfassung der Verordnung die jährliche Veröffentlichung der besten fünf Handelsplätze vor. Diese kennt der Intermediär im Regelfall jedoch nicht. In der Englischsprachigen Fassung dieser Vorschrift sind die fünf besten Ausführungsinstitute zu nennen. Dies ist der richtige Text. Die Deutsche Fassung wurde am 26.9.2017 im Amtsblatt der Europäischen Union berichtigt und eine korrekte Übersetzung nachgeliefert. Diese Berichtigung wurde jedoch nicht allgemein kommuniziert. Einem mittleren oder kleineren WPDU ist wohl nicht zuzumuten, das Amtsblatt der EU täglich zu verfolgen. Bis heute, soweit ersichtlich, wurde auch kein entsprechendes Formular für die Veröffentlichung vorgegeben. Es gibt nur entsprechende Regulierungsstandards für die Handels- und Ausführungsplätze und die Ausführungsinstitute (VO 2017/575 und 576).

Dies lässt vermuten, dass dem Europäischen Gesetzgeber die Veröffentlichungspflicht der Intermediäre nicht so wichtig war. Wohl zu Recht! Ein selbstgebasteltes Formular müsste im Übrigen noch maschinenlesbar sein. Dies ist für kleinere Intermediäre unzumutbar.

Im Regelfall legt der Kunde mit dem Depotführenden Institut notwendigerweise auch das Ausführungsinstitut fest. Es handelt sich insoweit um eine Weisung des Kunden an den Intermediär (Vermittler oder Portfolioverwalter), dass über dieses Institut auszuführen ist. Die Konto- und Depotöffnung ist so zu verstehen, weil technisch über ein anderes Institut nicht ausgeführt werden kann. Es handelt sich demnach im Sinne der Terminologie der technischen Standards um 100% „gelenkte Aufträge“. Insoweit macht eine Veröffentlichung keinen Sinn.

Für Privatkunden sind die erzielten Preise das oberste Kriterium. Die WPDU als Intermediäre berichten, dass die von den unterschiedlichen Ausführungsinstituten erzielten Preise keine relevanten Unterschiede ergeben, sondern sehr nahe beieinander liegen. Dies bedeutet, dass diese Ausführungsinstitute ihrer Best Execution Verpflichtung nachkommen. Auch insoweit ist die Veröffentlichung durch die Intermediäre überflüssig.

Es gibt kleine Intermediäre mit wenigen oder sogar nur einem Kunden (z.B. KVG), die über keinen Internetauftritt verfügen und auch keine Webseite pflegen wollen. Der Internetauftritt soll nach der von der Aufsichtsbehörde vertretenen Auslegung der technischen Regulierungsstandards verpflichtend sein. Dies ist für dieses Segment der WPDU unzumutbar. Die Auffassung, wer sich keinen Webauftritt leisten wolle oder könne, habe in der Welt der Wertpapierdienstleistungen nichts zu suchen, ist abzulehnen. Sie fördert die Entpersonalisierung der Dienstleistung. Diese Verpflichtung der Veröffentlichung über eine Webseite gehört für derartige KleinstWPDU abgeschafft.

4. Transaktionsmeldungen Art. 26 VO 600/2014 (MIFIR)

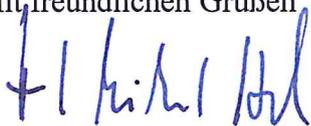
Durch MIFID II (MIFIR) wurde die Meldepflicht auf die Intermediäre, die rechtlich nicht Partei der Transaktion sind, sondern allenfalls als Informations- (Abschlussvermittler oder Bote) oder Entscheidungsträger (Portfolioverwalter) in der Transaktionskette auftauchen,

erweitert. Von den betroffenen Intermediär-WPDU wird generell bezweifelt, dass der Mehrwert an Information durch diese Meldungen den gewaltigen bürokratischen Aufwand mit entsprechender Fehleranfälligkeit rechtfertigt. Es würde völlig genügen, dass das Ausführungsinstitut die LEI des Intermediärs in der Meldung vermerkt und der Aufsichtsbehörde bei Auffälligkeiten so ermöglicht, nachzufassen und genauere Informationen zu erlangen. Diese durch MIFIR erweiterte Meldepflicht wird als obrigkeitliche Schikane und nicht als sachlich gerechtfertigt empfunden.

Diese erweiterte Meldepflicht hat auch einen negativen Einfluss auf die Struktur der Wertpapiermärkte mit Rückwirkungen auf den Missbrauch von Marktmacht und der Missachtung von Best Execution-Prinzipien, mit der Folge, dass kleinere Institute vom Markt gedrängt werden. Dieser Vorwurf richtet sich vor allem an die Spitzeninstitute des Sparkassenverbundes und des Genossenschaftssektors. WPDU, deren Aufgabe in der Vermittlung (Abschlussvermittlung) von OTC-Transaktionen im Anleihesegment zwischen Instituten zu den günstigsten im Markt erhältlichen Konditionen besteht, sind seit MIFIR mit folgender Schwierigkeit konfrontiert: Institute, die dem Sparkassen- oder Genossenschaftsbankenverbund angehören, melden diese von kleinen WPDU über eine Abschlussvollmacht vermittelten Geschäfte über ihre Spitzeninstitute. Diese haben Meldemasken für die angeschlossenen Institute entwickelt, die eine Angabe des vermittelnden WPDU als Teilnehmer in der Transaktionskette nicht vorsehen. Die an der Transaktion beteiligten Institute auf der Käufer- oder Verkäuferseite sind also gezwungen, entweder eine unrichtige Meldung durch Verkürzung der Transaktionskette abzugeben oder auf die Dienste des vermittelnden Instituts zu verzichten. Es sei dahingestellt, ob dies nur die mangelnde Bereitschaft der IT-Abteilungen in den Spitzeninstituten oder auch eine gezielte Politik dieser Institute ist, die „Kleinen“ aus dem Markt zu drängen und selbst die angeschlossenen Institute mit den benötigten Papieren zu versorgen. Das Ergebnis ist, dass viele der angeschlossenen Institute aus Furcht vor der Sanktionierung von Falschmeldungen die Vermittlung von Transaktionen zu günstigeren Preisen ausschlagen, und die Anleihen zu schlechteren Preisen z.B. von einem Spitzeninstitut beziehen. MIFID II bzw. MIFIR mit der Erweiterung der Meldepflicht hat hier einen nachweisbaren negativen Einfluss auf die Marktstruktur mit sich gebracht. Der Zielkonflikt zwischen einem breiten Markt und dem übersteigerten Informations hunger nach MIFIR wird zu Lasten einer möglichst effektiven Marktstruktur gelöst. Ein betroffenes WPDU hat aufgrund dieser durch MIFIR erzwungenen erweiterten Meldeverpflichtung ein Drittel seiner Erlöse von diesen Instituten eingebüßt. Die kartellrechtlich bedenkliche Verhaltensweise von Spitzeninstituten ist offensichtlich ohne Belang. Wie so häufig durch den regulatorischen Overkill kommen die „Kleinen“ unter die Räder.

Für Rückfragen stehe ich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Verband der Finanzdienstleistungsinstitute e.V.
Dr. Frank Michael Heß
Vorstand