

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg

Bundesministerium der Finanzen

Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

per Mail:

VII B5@bmf.bund.de und hartmut.krueger@bmf.bund.de

Ihr Zeichen

VII B 5 - WK 6100/16/10001 :
008

Ihre Nachricht vom

9. Mai 2017

Ort_Datum

Hamburg, 30.05.2017

Konsultation Referentenentwurf Wertpapierdienstleistungs-
Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV)
DOK 2017/0405702

Sehr geehrter Herr Krüger, sehr geehrte Damen und Herren,

in dieser Sache danken wir Ihnen verbindlich für die Möglichkeit Teilnahme an der vorliegenden Konsultation und machen von der Möglichkeit der Abgabe einer Stellungnahme zum vorliegenden Referentenentwurf einer neu zu fassenden Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (nachfolgend „WpDVerOV“) auf diesem Wege gerne Gebrauch.

Voranschicken möchten wir den Hinweis, dass wir aus formaler Sicht die Wahl der Form einer Ablöseverordnung und die Überführung des Regelwerkes der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 (nachfolgend „Delegierte Richtlinie“) im Wege einer 1:1-Umsetzung in nationales Recht (insbesondere zur Konkretisierung des neuen WpHG-Regimes und ohne ein weitergehendes „gold-plating“) sehr begrüßen. Überdies halten wir den vorliegenden Referentenentwurf auch materiell-rechtlich für weitgehend gelungen und zielführend im Hinblick auf den vorgezeichneten Regelungsbedarf (Wohlverhaltens- und Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen).

Die nachfolgenden Hinweise und Anmerkungen beziehen sich auf die Regelungen zum Produktfreigabeverfahren für Vertriebsunternehmen von Finanzinstrumenten gemäß § 12 WpDVerOV, in deren Rahmen vor allem darauf sicherzustellen, dass das Regelwerk im Sinne des Beabsichtigten richtig verstanden wird und in der Praxis entsprechend umgesetzt werden kann.

Generell ist hier anzumerken, dass die Systematik der Vorschrift in Bezug auf den Vertrieb von Finanzinstrumenten, die von Unternehmen konzipiert worden sind

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.

Sitz des Verbandes

Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle

Friedrichstraße 52
60323 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Carsten Bokelmann
Stefan Bolle
Dirk Freitag
Holger Gröber
Kai Jordan
Thorsten Klanten
Dr. Annette Kliffmüller-Frank

Geschäftsführer

Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar

Dr. Hans Mewes
Am Sandtorkai 44, 20457 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132
Fax: +49 (0) 40 36 80 5 - 333
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung

Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 0 18 32 10 00

(„Konzepteur“), die einerseits von der Richtlinie 2014/65/EU („MiFID II“) erfasst werden – vgl. namentlich § 12 Abs. 5 WpDVerOV – und andererseits *nicht* erfasst werden – vgl. namentlich § 12 Abs. 2 und 6 WpDVerOV – verbesserungswürdig erscheint. Durch die unsystematische bzw. nicht sachlich zusammenhängende Nennung der verschiedenen Anwendungsbereiche ist auch nicht klar ersichtlich, welcher Anwendungsbereich für die jeweils verbundenen Absätze gilt. So erschließt sich beispielsweise nicht ohne weiteres, ob der Anwendungsbereich der Absatzes 2 in Bezug auf Konzepture von „außerhalb“ von MiFID II auch für die beiden nachfolgenden Absätze 3 und 4 gilt oder ob die dortigen Regelungen generell auf Konzepture – also unabhängig davon, ob von „innerhalb oder außerhalb“ von MiFID II – Bezug nehmen. Und selbst wenn sich insoweit eine genauere tatbestandliche Erfassung des Anwendungsbereiches der einzelnen Regelungen der Vorschrift des § 12 WpDVerOV unter „Zuhilfenahme“ der Delegierten Richtlinie erschließen sollte, erscheint es ratsam, nicht darauf zu verzichten, auch das Regelwerk der neugefassten WpDVerOV hinreichend rechtssicher und nachzuvollziehbar auszugestalten.

§ 12 Abs. 3 WpDVerOV bringt deutlicher als die Delegierte Richtlinie zum Ausdruck, dass „reine“ Vertriebsunternehmen in der Pflicht stehen, den Zielmarkt für „jedes vertriebene Finanzinstrument im Hinblick auf seine Kunden näher zu bestimmen“. Ebenfalls deutlicher als in der Delegierten Richtlinie ist vorgesehen, dass Vertriebsunternehmen den Zielmarkt selbst und eigenständig zu bestimmen hat, wenn keine Zielmarktbestimmung durch den Konzepteur erfolgt ist. Aus der Begründung des vorliegenden Entwurfs der WpDVerOV geht zudem hervor, dass der Verordnungsgeber insoweit von „spiegelbildlichen“ Verantwortlichkeiten von Konzepteur und Vertriebsunternehmen ausgeht und beide hier gleichermaßen in der Pflicht stehen sollen. Die jeweiligen Verantwortlichkeiten sind dabei miteinander verzahnt und ergänzen sich gegenseitig. Dies mag man durchaus so aus den Regelungen der Delegierten Richtlinie „herauslesen“ und könnte auch der Auffassung der ESMA im Konsultationspapier 2016/1436 „Draft guidelines on MiFID II product governance requirements“ vom 05.10.2016 entsprechen. Andererseits erscheint es für die am Markt tätigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. „die Industrie“ hingegen zweckmäßig und sachlich geboten, die Verantwortlichkeiten der Vertriebsunternehmen materiell hinter die Verpflichtungen der Konzepture zurücktreten zu lassen und diese nicht 1:1 auf die Vertriebsunternehmen zu übertragen. Das vorliegende Konzept des Verordnungsgebers mit der genannten Gleichwertigkeit der Pflichten und die spiegelbildliche Verantwortlichkeit von Konzepteur und Vertriebsunternehmen dürfte daher über die Vorgaben der Delegierten Richtlinie hinausgehen, soweit es an einem deutlichen Hinweis fehlt, dass *vorrangig* die Konzepture in der Pflicht sieht, den Zielmarkt zu der Finanzinstrumente bestimmen. Fehlt eine Zielmarktbestimmung durch den Konzepteur, kann es nicht sein, dass dann das Vertriebsunternehmen in vollem Umfang die Konzepteurspflichten zu übernehmen hat bzw. umfänglich in diese eintritt.

Im Zusammenhang mit dem einleitenden Satz in § 12 Abs. 12 WpDVerOV stellt sich die Frage, weshalb hier die Formulierung *Vertrieb eines Produkts oder einer Dienstleistung* gewählt wird, während ansonsten im Rahmen der Vorschrift durchgängig auf den *Vertrieb eines Finanzinstruments* abgestellt wird. Soweit hier zur Begründung auf den Wortlaut des Artikel 10 Abs. 10 der Delegierten Richtlinie abgestellt werden könnte, erschließt sich auch dort nicht eindeutig, ob man es hier ggf. mit einer sprachlichen Ungenauigkeit zu tun haben könnte und aus Gründen der Einheitlichkeit jeweils von „Finanzinstrumenten“ gesprochen werden sollte.

Der genannte § 12 Abs. 12 Satz 1 WpDVerOV spricht zudem von in den Vertrieb *ein- bzw. zwischengeschalteten* Wertpapierdienstleistungsunternehmen, während die Delegierte Richtlinie insoweit die Formulierung *Zusammenarbeit mit verschiedenen Firmen* verwendet. Hiermit dürfte nach Maßgabe der WpDVerOV materiell eine „Absenkung“ der tatbestandlichen Anforderungen und eine entsprechende „Verbreiterung“ des Anwendungsbereiches verbunden sein. Im Sinne einer hinreichend konkretisierenden hiesigen Rechtsverordnung nebst 1:1-Umsetzung der Regelungen der Delegierten Richtlinie dürfte es sich empfehlen, hier das „Wording“ der Richtlinie in die WpDVerOV zu übernehmen oder anderweitig die Begrifflichkeit des Ein- bzw. Zwischenschaltens klarstellend zu erläutern.

§ 12 Abs. 12 Satz 2 Nr. 3 WpDVerOV stellt nunmehr insgesamt deutlicher als die Delegierte Richtlinie heraus, dass jedes in die Vertriebskette eingebundene Unternehmen für seine Dienstleistung den Produktfreigabepflichten der Konzepture gerecht zu werden bzw. „zu erfüllen“ hat. Hier dürfte es sich aus Gründen der Rechtssicherheit empfehlen, den konkreten Pflichtenkreis der zwischengeschalteten Firmen genauer zu bestimmen (beispielsweise auch einen „Blick“ auf einen allenfalls abstrakt bekannten oder ermittelbaren Endkunden – unter Wahrung faktischer Möglichkeiten und von Verhältnismäßigkeitsgesichtspunkten). Überdies regen wir an, dass genannte Tatbestandsmerkmal der *Erfüllung* von Produktfreigabepflichten, die originär den Konzepturen obliegen, insoweit sprachlich klarer zu fassen, als eine Verpflichtung der in den Vertrieb einbezogenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestehen sollte, „die Einhaltung der einschlägigen Produktfreigabepflichten erbrachten Dienstleistungen sicherzustellen“ [Textergänzung durch Unterstreichung markiert].

Last but not least halten wir es in diesem Zusammenhang für unbedingt geboten, zumindest im Rahmen der Verordnungsbegründung klarstellend darauf hinzuweisen, dass der (regelmäßig börsliche) *Handelsteilnehmer*, von dem im Rahmen der Ausführung einer Kundenorder zum Erwerb von Finanzinstrumenten die Stücke gekauft werden (sei es von einem Handelsteilnehmer im Xetra-System, sei es von einem Handelsteilnehmer im intermediären Börsen- bzw. Wertpapierhandel), nicht Teil der „Vertriebskette“ (bestehend regelmäßig aus Auftraggeber/Endkunde, Volksbank/Sparkasse, Landesbank und ggf. Wertpapierservicebank) ist – und insoweit den Product-Governance-Pflichten des § 12 WpDVerOV nicht unterliegt. Dies gründet sich insbesondere darauf, dass der betreffende

Handelsteilnehmer im Rahmen der Orderausführung die „Marktgegenseite“ darstellt und – anders als die Rechtssubjekte in der Vertriebskette – überhaupt keine nähere Kenntnis über die auszuführende Order hat bzw. weder den Auftraggeber/Endkunden kennt noch überhaupt weiß (wissen kann), ob es sich um ein eigenes oder kundenbezogenes Wertpapiergeschäft einer Bank bzw. des Vertragspartners des Handelsteilnehmers handelt.

Sollten sich aus dem Kreis unserer Verbandsmitglieder noch weitere Anmerkungen oder Hinweise im vorliegenden Rechtsetzungsverfahren ergeben, würden wir diese ggf. noch nachreichen.

Für Rückfragen in dieser Sache und jedwede weitere Abstimmung stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung. Eine nachfolgende Anhörung der Finanzplatzinstitutionen zu einem überarbeiteten Entwurf der Verordnung würden wir begrüßen.

Gegen eine Veröffentlichung unserer Stellungnahme bestehen keine Bedenken.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes

Justiziar