

Stellungnahme zu

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

Wir bedanken uns dafür, dass das BMF die Konsultation offen eingerichtet hat und damit auch kleinere Institute teilnehmen können.

Die Qualitates ist das erste Haftungsdach Deutschlands mit Ausrichtung auf Nachhaltigkeit. Wir sind Berater und Vermittler.

Nachhaltigkeit impliziert immer auch eine soziale Dimension. Diese bezieht sich zum einen auf die Investments selbst. Zum anderen bezieht sie sich jedoch auch auf den Umgang mit Kunden, den Umgang mit Partnern, den Umgang im Markt sowie dafür, wie ein sinnvoller und für die Praxis gesunder Ordnungsrahmen aussehen kann und wie dieser durch Veränderungsprozesse in der Branche hergestellt werden kann.

Gerade vor diesem Hintergrund der sozialen Dimension der Nachhaltigkeit sehen wir die genannten Gesetzeswerke ausgesprochen kritisch und in mehrerlei Hinsicht als Rückschritt.

Einige inhaltliche Punkte:

Folgende Entwicklungen waren meines Erachtens allein auf Grundlage des Inhalts und der Machart des Gesetzes-Werkes der MiFid II und der MiFIR abzusehen bzw. folgende Punkte sind aus unserer Sicht besonders kritisch zu sehen:

- Verlust der zentralen Informationsfunktion der WAI / VIB / PIB: Die zentrale Informationsfunktion geht verloren, wenn weitere Kostenausweise verlangt werden oder Zielmarktdefinitionen, die nicht Teil dieses Informationsmediums sind. Dies hat unmittelbar negative Implikationen für Investoren und den Beratermarkt. Dies hat aber auch systemische Implikationen im Kapitalmarkt, wenn es keine Standards gibt, welche Informationen Investmenthäuser zentral zur Verfügung stellen müssen. Statt einer Quasi-Abschaffung der zentralen Informationsfunktion hätte man diese ausbauen müssen, auch als zentralen Ansatz für Regulierungen.
- Fehlende Regulierung hinsichtlich der Zielmarktdefinition: Product Governance ohne Standards führt bei der Masse der Produkte im Markt natürlich zu ungewollten Effekten der Unübersichtlichkeit.
- Keine Reform zur Vereinfachung der Kostenstrukturen. Stattdessen nun ein weiterer Kostenausweis, bei dem die Vertriebe alles zusammenfassen sollen, ex-ante und ex-post.
- Keine klare Reform der Qualifikationsanforderungen. Finanzberatung ist heute in keiner Weise leichter als ärztliche Tätigkeiten oder Steuerberatung. Es fehlt der Ansatz, eine Profession zu gründen.
- Die Gedankenfigur, dass im Netz „vermittelt“ oder „beraten“ werden kann – ein NoGo für alle Professionen – scheint nicht gedacht worden zu sein.
- Hohe Bürokratieanforderungen ohne – man muss es leider so sagen – erkennbaren Gegenwert für Kunden, Berater und Finanzmarkt.
- Undurchdachte Regelungen zu Telefonmitschnitten. Es fehlt in Deutschland eine Regelung, dass telefonische Geschäfte ausgeschlossen werden können und damit die im Metier der Beratung zu und Vermittlung von mittel- bis langfristigen Investments völlig unnötige und nicht vermittelbare Pflicht zu Telefonmitschnitten entfallen kann. Diese Möglichkeit war in den Entwürfen der Mifid

II noch enthalten.

Als Randnotiz: Unter anderem führen diese Regeln zu beinahe flächendeckenden Falschinformationen an Bürger, z.B. in der Form „aus rechtlichen Gründen muss dieses Telefonat mitgeschnitten werden“. Mitgeschnitten werden müssen ausschließlich ‚Erörterungen‘ zu Finanzinstrumenten. Natürlich schießen viele Akteure, wenn Regeln nicht durchdacht sind, aus Angst, etwas falsch zu machen, über das Ziel hinaus.

- In weiten Teilen allein schon sprachlich fragwürdige Gesetze. Viele Formulierungen und Texte sind wenig durchdacht. Die MIFIR ist ein solches Beispiel: Gute Grund-Idee, aber unklare Regeln im Gesetz mit dem erwartbaren Ergebnis, dass es nur einige wenige Personen bei den Banken gibt, die den Sachverhalt überhaupt kennen, geschweige denn durchdringen. Dies ist kein gutes Omen für den wichtigen Punkt des Transaction Reporting, der eine Basis zur Beobachtung der Finanzmarktaktivitäten bietet.
- Zu bedauern ist, dass die Nachhaltigkeit von Investments nicht zu einem zentralen Thema gemacht und das Thema Sustainable Finance abgetrennt worden ist. Im Hinblick auf die Zukunftsfähigkeit von Finanzmarkt und Gesellschaft war dies sicherlich nicht klug. Vielleicht war dies aus politischen Gründen nicht anders machbar.

Im Hinblick auf Sustainable Finance wird sich nach unserer Einschätzung noch negativ auswirken, dass die zentrale Informationsfunktion von WAI / VIB / PIB durch die Mifid II aufgehoben worden ist (s.o.). Die WAI / VIB / PIB wären der Ort, an dem solche Informationen in standardisierter und vergleichbarer Form publiziert werden könnten. Mit Schwächung der WAI / VIB / PIB wird es zugleich schwieriger, Informationen zur Nachhaltigkeit zu standardisieren, vergleichbar und für das Zeitalter der Digitalisierung handhabbar zu machen.

Einordnung:

Die gedankliche Qualität des alten WpHG vermisst man. Dieses war Beratern gut vermittelbar. Die Mifid II ist nur noch über Digitalisierung einzuhalten. Wir halten dies für die Branche und auch politisch darüber hinaus für gefährlich. Branchen und Bürger wollen klare und überschaubare Regeln. Die Mifid II ist leider in weiten Teilen genau das Gegenteil.

Die negativen Wirkungen der Mifid II beschränken sich demnach nicht nur auf die Branche, weil Bürger mit diesen Regelungen konfrontiert werden. Insofern betrachten wir die Mifid II auch gesellschaftspolitisch als Teil eines besorgniserregenden Prozesses, den man als „Compliance-Revolution“ bezeichnen kann, und der wie historisch vermutlich jede Revolution die eigenen Grenzen nicht ernsthaft reflektiert.

Abgesehen vom Transaction Reporting erkennen wir keine Fortschritte für die Interessen von Investoren und Verbrauchern, für diejenigen der Berater und für die Stabilität des Finanzmarktes in den genannten Gesetzeswerken. Rückschritte machen wir jedoch einige aus.

Bewertet man die Ideen, die im Gesetzeswerk stecken, und nicht deren handwerkliche Umsetzung, dann findet man durchaus einiges Positives, zum Beispiel:

- Idee der Zielmarktdefinition / Product Governance
- Idee, dass Investoren einfachere und klarere Kostenausweise erhalten sollen
- Engere Definition der abzufragenden Merkmale im Rahmen eines WpHG-Anlegerprofils
- Idee des Transaction Reporting nach MIFIR

Auch kann man sagen, dass die deutsche Seite die Qualität des Wordings in WpHG und WpDVerOV nicht aufgegeben hat, wobei wie gesagt das unzweifelhafte Kern-Asset in der WpDVerOV für eine gesunde Funktionsweise des Kapitalmarktes, nämlich die zentrale Positionierung des WAI / PIB / VIB,

preisgegeben wurde. Dieses Kern-Asset hätte man besser weiter ausgerollt als Modellfall früherer guter Regulierung.

Bochum, den 15.03.2019



Geschäftsführer Qualitates GmbH