

# ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN  
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN  
VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN E.V. BERLIN

Stellungnahme

**Executive Summary**

**des Zentralen Kreditausschusses  
zum Vorschlag der Europäischen Kommission  
zur Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD)  
vom 19. November 2002**

**17. Dezember 2002**

Der ZKA ist der Zusammenschluss der Zentralverbände der deutschen Kreditwirtschaft. Dies sind der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) für die Genossenschaftsbanken, der Bundesverband deutscher Banken (BdB) für die Privatbanken, der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) für die öffentlichen Banken, der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) für die Sparkassen-Finanzgruppe und der Verband deutscher Hypothekenbanken (VdH) für die Hypothekenbanken. Insgesamt werden hiermit die Interessen von mehr als 2.500 Kreditinstituten vertreten.

Die Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG) ist für das Wertpapiergeschäft der Kreditinstitute von zentraler Bedeutung. Nachdem zehn Jahre dynamischer Marktentwicklung über die alte ISD hinweggegangen sind, ist der Bedarf für eine Überarbeitung dieser Richtlinie unabweisbar. Das Richtlinienvorhaben der EU-Kommission wird deshalb von der deutschen Kreditwirtschaft grundsätzlich begrüßt. Der nunmehr vorgelegte Richtlinienvorschlag gibt jedoch – neben einer Vielzahl von Regelungen, die noch nicht hinreichend praxistauglich oder technisch nicht ausgereift erscheinen – auch Anlass zu grundlegender Kritik:

## **1. Überregulierung von Verhaltens- und Organisationspflichten**

Im Bereich der Verhaltens- und Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist der Richtlinienvorschlag von einer Tendenz zur Überregulierung geprägt. Hier macht sich negativ bemerkbar, dass die EU-Kommission auf die Vornahme einer umfassenden Kosten-Nutzen-Analyse verzichtet hat, wie sie das EU-Parlament in seiner jüngsten Entschließung zur ISD nochmals nachdrücklich gefordert hat<sup>1</sup>.

Dieser Mangel wirkt um so schwerer, als die vollharmonisierten Regelungen auch für solche Kreditinstitute gelten sollen, die nicht grenzüberschreitend tätig werden. Damit wird in bereits bestehende und teilweise hoch entwickelte Standards für Organisations- und Verhaltenspflichten mit dem Zwang einer kostenintensiven Anpassung bestehender Systeme und Verträge eingegriffen, ohne dass hierfür ein effektiver Nutzen für den Anleger, die Marktintegrität oder den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr ersichtlich ist. Entgegen der Aussage im Erwägungsgrund 50 gerät der vorliegende Richtlinienvorschlag deshalb mit dem Subsidiaritätsprinzip und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit (Art. 5 des EG-Vertrages) in Konflikt.

Folgende Regelungen sind hier vor allem zu kritisieren:

- Die Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens (WpDU) zur Einholung bestimmter Kundenangaben (Art. 18 Abs. 4) ist auf das Ziel eines umfassenden „Suitability Test“ ausgerichtet. Dieses undifferenzierte, offenbar auf alle Formen des Wertpapiervertriebs bezogene Erfordernis, die Zweckmäßigkeit einer Transaktion für den Kunden sicherzustellen, ist nicht sachgerecht. Die Prüfung der Angemessenheit und Zweckmäßigkeit eines Geschäfts ist zwar typischer Bestandteil der Pflichten-

---

<sup>1</sup> Ziff. 38 der Entschließung des Europäischen Parlaments zu den aufsichtsrechtlichen Vorschriften in der Europäischen Union (2002/2061(INI) vom 21. November 2002 (P5\_TA-PROV(2002)0568): „wünscht, dass die Kommission die Auswirkungen ihrer Entwürfe von Rechtsvorschriften auf das Aufsichtswesen systematisch bewertet, was eine vollständige Kosten-Nutzen-Analyse umfassen sollte, ohne die keine Rechtsvorschrift vorgelegt werden sollte; ...“

stellung eines Anlageberaters, der zur Erteilung „anlegergerechter“ Empfehlungen verpflichtet ist. Fehlt es jedoch an einem solchen vertraglich vereinbarten Beratungsverhältnis, muss der Pflichtenkreis des WpDU auf die – nach der Professionalität des Kunden abgestufte – Erteilung aller zweckdienlichen Informationen beschränkt bleiben. Andernfalls würde die Grenze zwischen Beratung und beratungsfreier Wertpapierdienstleistung verwischt, die durch die Aufnahme der Anlageberatung als eigene Wertpapierdienstleistung in die ISD gerade betont worden ist. Aus diesem Grunde würden wir es auch nachdrücklich begrüßen, wenn in Art. 18 eine ausdrückliche Regelung zum so genannten „Execution only-business“ aufgenommen würde. Zudem halten wir eine Klarstellung für erforderlich, dass die zweckdienlichen Informationen auch standardisiert erbracht werden können, wie es derzeit in Deutschland bewährte Praxis ist.

- Die Ermächtigung zu Gunsten der EU-Kommission, technische Durchführungsbestimmungen zu den Wohlverhaltensregeln zu erlassen (Art. 18 Abs. 9), sollte an die Durchführung einer von der EU-Kommission beziehungsweise dem Committee of European Securities Regulators (CESR) durchzuführende Kosten-Nutzen-Analyse gekoppelt werden.

## **2. Missglückte Regelung zur Pre-Trade-Transparenz für Wertpapierdienstleistungsunternehmen**

Breiten Raum widmet der Richtlinienvorschlag der Frage, wie zukünftig der Wettbewerb zwischen börslichen und außerbörslichen Handelssystemen, und hier insbesondere so genannter Internalisierungssysteme, aufsichtsrechtlich reguliert werden soll. Bekanntlich bestehen in der deutschen Kreditwirtschaft hierüber unterschiedliche Auffassungen. Zu diesem Themenkomplex werden deshalb die im ZKA zusammenarbeitenden Verbände jeweils gesondert Stellung nehmen. Einigkeit besteht jedoch darüber, dass jedenfalls die Regelung zur Pre-Trade-Transparenzpflicht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Art. 25 ISD-E in dieser Form nicht zielführend ist. Der Inhalt der Regelung ist zudem unklar und soll weitgehend erst auf Stufe 2 des Komitologieverfahrens durch die EU-Kommission festgelegt werden können. Dies halten wir für nicht akzeptabel. Über eine so zentrale Frage wie die Pre-Trade-Transparenz sollten der Rat und das Europäische Parlament möglichst abschließend auf der Stufe 1 entscheiden.

### 3. Weitere zentrale Kritikpunkte

- **Abgrenzung professioneller von nicht professionellen Kunden**

Der Richtlinienvorschlag sieht vor, dass die WpDU gegenüber ihren professionellen Kunden reduzierten Informations- und Risikoaufklärungspflichten unterliegen sollen (Art. 3). Der Richtlinienvorschlag gibt insoweit eine schematische Kategorisierung von „Professional Clients“ und „Retail Clients“ vor. Diese Trennung ist in vielen Mitgliedstaaten bislang unbekannt. In Deutschland orientieren sich die Pflichten der WpDU an den individuellen Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden in Wertpapiergeschäften und an seinen individuellen Bedürfnissen. Dieses bewährte Verfahren sollte auch zukünftig beibehalten werden können. Wir plädieren deshalb dafür, den Instituten neben der vorgeschlagenen Kategorisierung optional die bisherige Handhabung zu gestatten. Zudem halten wir einen generellen Bestandsschutz für zwingend notwendig, damit nicht sämtliche bereits bestehenden Kundenverbindungen (in Deutschland mehr als 36,4 Mio Wertpapierdepots) überprüft werden müssen.

- **Zu weitgehende Best-Execution-Verpflichtung**

Die Verpflichtung der WpDU zur „Best Execution“ (Art. 19) ist zu weitgehend und wird vor allem kleinere Häuser vor unlösbare Probleme stellen. Diese Pflicht ist zumindest dahingehend zu beschränken beziehungsweise zu präzisieren, dass das WpDU nicht diverse potentielle Ausführungsplätze miteinander vergleichen und nach vorab definierten Parametern eine bestmögliche Orderausführung sicherstellen muss.

- **Keine fortwährende Änderung von Meldepflichten auf Stufe 2**

Systeme zur Meldung von Transaktionsdaten zum Zwecke des Marktschutzes sind außerordentlich komplex und ihre Änderung mit erheblichen Kosten verbunden. Die in Art. 23 Abs. 6 vorgesehene Ermächtigung an die EU-Kommission, im Rahmen des Komitologieverfahrens bestehende Meldepflichten bei Bedarf an technische Veränderungen anzupassen, ist daher erheblich zu weitgehend. Dasselbe gilt für die Anforderung, die Meldungen auch an die zuständigen Aufsichtsbehörden anderer Mitgliedstaaten zu übermitteln.

- **Zugang zu Clearing- und Settlement-Systemen**

Im Hinblick auf die umfassende Diskussion, die gegenwärtig auf europäischer Ebene zur Regulierung von Clearing- und Settlement-Systemen im Gange ist, sollte die ISD dem Ergebnis dieser Diskussion nicht vorgreifen. Es sollte daher zumindest in Art. 32 Satz 4 der Auftrag an die EU-Kommission, die Teilfragen in diesem Zusammenhang zu klären, gestrichen werden.

- **Keine Einführung eines umfassenden Verbandsklagerechts (Art. 48 Abs. 2)**

Die mit der - ebenfalls unklaren - Regelung in Art. 48 Abs. 2 intendierte Einführung eines umfassenden Verbandsklagerechtes lehnen wir in dieser Form ab. Es wird nicht ansatzweise ersichtlich, inwieweit ein solches Verbandsklagerecht unter Anlegerschutz Gesichtspunkten erforderlich ist.

- **Komitologieverfahren**

Die Ermächtigung der EU-Kommission, im Rahmen des Komitologieverfahrens technische Durchführungsbestimmungen zu erlassen (Art. 59), sollte präzisiert und mit folgenden allgemeinen Vorgaben versehen werden:

Bei der Festlegung der technischen Durchführungsbestimmungen ist das Leitbild eines kritischen Kunden zu Grunde zu legen, der seine wirtschaftlichen Investitionsentscheidungen privatautonom treffen kann. Ferner ist bei der konkreten Ausgestaltung der technischen Durchführungsbestimmungen die Art der erbrachten Dienstleistungen, die Art der Finanzinstrumente und/oder die unterschiedliche Geschäftsstruktur der WpDU zu berücksichtigen.