



The Consumer Voice in Europe

Vorschläge für eine

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTES UND DES RATES
über Märkte für Finanzinstrumente, zur Aufhebung von Richtlinie
2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates**

&

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTES UND DES RATES
über Märkte für Finanzinstrumente zur Abänderung der [MiFIR]-
Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und
Transaktionsregister**

Standpunkt von BEUC

Kontakt: **Finanzteam – financialservices@beuc.eu**

Zeichen: X/2012/006 - 31/01/12

Zusammenfassung

BEUC begrüßt den Vorschlag der Europäischen Kommission vom 20. Oktober 2011 zur Änderung und Verbesserung bestehender Vorschriften (genannt Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – MiFID) zum besseren Schutz der Verbraucher im Bereich der Wertpapierdienstleistungen. Mehrere Umfragen der Kommission und Verbraucherorganisationen haben ergeben, dass es in diesem Bereich viele Mängel gab.

Die wesentlichsten Verbesserungen im Vergleich zur aktuellen MiFID-Gesetzgebung lauten folgendermaßen:

- Strukturierte Anlagen sind im Geltungsbereich der Richtlinie eingeschlossen;
- Corporate Governance ist auf Managementebene verbessert;
- Neue Vorschriften zur Vermeidung von Interessenskonflikten im Bereich unabhängiger Anlageberatung;
- Die Aufzeichnung von telefonisch angenommenen Aufträgen wird verpflichtend;
- Komplexe OGAWs sind von *Execution-only-Services* ausgeschlossen;
- Die Protokollierung der Anlageberatung wird verpflichtend;
- Bessere Harmonisierung des Sanktionierungssystems;
- Die Produktintervention durch zuständige Behörden wird ermöglicht.

Allerdings fehlen einige Maßnahmen. Die Hauptforderungen von BEUC lauten folgendermaßen:

- Eine detailliertere Richtlinie zur Vermeidung mangelhafter Umsetzungsvorschriften;
- Arbeitgeber, die ihren Arbeitnehmern Anlageprodukte verkaufen, sollten nicht außerhalb des Geltungsbereichs der Richtlinie fallen;
- Die Beurteilung von Anlageprodukten vor ihrer Vermarktung an Verbraucher sollte nicht nur in der Präambel erwähnt, sondern auch durch verbindliche Bestimmungen gedeckt werden;
- Die Vermeidung von Interessenskonflikten in anderen Dienstleistungen als *tatsächlich unabhängiger Beratung* sollte besser angesprochen werden;
- Telefonaufzeichnung sollte für alle Anlageberatungen verpflichtend sein, nicht nur für Aufträge;
- Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen sollten verbessert werden;
- Koppel- und Bündelungspraktiken, die Anlageprodukte involvieren, sollten verboten werden;
- Zudem sollten komplexe OGAWs von *Execution-only-Anlagen* ausgeschlossen werden, nicht nur die strukturierten;
- Anhaltende Überwachung der Vorschriften bezüglich der Geschäftsgebarung sollte in allen Mitgliedsstaaten erfolgen;
- Verbraucherorganisationen sollten ermächtigt werden, Maßnahmen zu setzen, um zu gewährleisten, dass MiFIR und nationale MiFID-Bestimmungen angewendet werden.

Einleitung

Die Bedeutung von Anlagen für Verbraucher

Kapitalanlagen sind nicht das exklusive Reservat der privilegiertesten Mitglieder der Gesellschaft. Ob wir uns selbst als Anleger sehen oder nicht - Verbraucher sind häufig finanziellen Risiken ausgesetzt:

- Die Alterung der europäischen Bevölkerung in Kombination mit der finanziellen Situation vieler Mitgliedsstaaten macht es zwingend erforderlich - für diejenigen, die es sich leisten können - ihre staatliche Pension mit persönlichen Ersparnissen zu ergänzen.
- In einigen Ländern erhält man die Zusatzpension am Ende des Berufslebens in Form einer Kapitalauszahlung. Zu diesem Zeitpunkt müssen kluge Entscheidungen getroffen werden, damit dieses Kapital die künftigen Bedürfnisse der Rentner abdecken kann.
- In einigen Mitgliedsstaaten benötigen Kinder, um studieren zu können, erhebliche finanzielle Unterstützung, wofür entsprechende Ersparnisse erforderlich sind.
- Mittel- oder langfristiges Sparen bedeutet mehr als nur kurzfristige Bankeinlagen, bei denen die Zinsen häufig selbst nicht mit der Inflationsrate Schritt halten.

Anlegen ist eine gänzlich normale Tätigkeit, und sollte nicht mit Spekulation oder rücksichtslosem Streben nach finanziellem Gewinn gleichgesetzt werden.

Darüber hinaus hat uns die Finanzkrise gezeigt, dass viele kleine Sparer in Finanzinstrumente investiert haben - häufig, ohne sich dessen bewusst zu sein, und ohne dass sie ihnen von jemandem deutlich erklärt wurden, wie beispielsweise die strukturierten Produkte, die von Lehman Brothers garantiert wurden.

Wie verhalten sich Kleinanleger?

Bei der Gestaltung der Gesetzgebung sollten die Gesetzgeber die Verhaltensökonomie berücksichtigen. Menschen treffen Entscheidungen nicht nur auf rationaler Basis. Eine im Jahr 2010 von der Europäischen Kommission durchgeführte Untersuchung zeigt, dass *"zunehmende Beweise vorliegen, dass das*

"Standardmodell" eines rationellen eigennütigen Handelnden die menschliche Entscheidungsfindung nicht adäquat beschreibt¹.

Weitere Erkenntnisse dieser Untersuchung sollten berücksichtigt werden, um Kleinanlegern zu helfen, bessere Anlageentscheidungen zu treffen. Eine der wichtigsten Tatsachen ist, dass sich Verbraucher auf finanzielle Beratung verlassen²:

- *Das Verlass der Verbraucher in die Beratung verleiht Themen wie Vertrauen und Überzeugung eine wesentliche Bedeutung im Kleinanlegermarkt.*
- *Verbraucher sind häufig unwissend über die wahre Art ihrer Kapitalanlage.*
- *Beratung ist im Kleinanlegermarkt allgegenwärtig. Nahezu 80% der Investitionen werden in einer persönlichen Umgebung getätigt, üblicherweise mit einem Angestellten des Anlagenanbieters oder einem professionellen Berater. 58% der Anleger erklärt, dass ihre schlussendliche Wahl des Produktes von einem Berater beeinflusst wurde, während der Berater den Kauf bei einem Viertel der Ereignisse initiierte.*
- *Das Vertrauen in Berater ist hoch, aber Verbraucher sind sich häufig eines möglichen Interessenskonfliktes nicht bewusst.*
- *Menschen haben Schwierigkeiten, optimale Anlageentscheidungen zu treffen, selbst bei sehr vereinfachten Anlageaufträgen.*
- *Anlageentscheidungen sind anfällig für Wahrnehmungsverzerrungen und Framing-Effekte.*
- *Die Auswirkungen der Offenlegung von Interessenskonflikten sind kontextabhängig.*

Dies ist der Grund, warum die Verfasser der EU-Untersuchung folgende Empfehlungen ausgesprochen haben³:

¹ «Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective - Final Report»; November 2010; Siehe Seite 5.
http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final_report_en.pdf

² *Ibid.*, Seiten 5 - 11

³ *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services - A Behavioural Economics Perspective*; Präsentation für die Konferenz "Behavioural Economics, so what: Should Policy-Makers Care?" organisiert von der Europäischen Kommission am 22. November 2010; Siehe Folie 34.
http://ec.europa.eu/consumers/conferences/behavioural_economics2/docs/decicion_technology_22112_010_en.pdf

- *Priorisieren Sie Anlageberatung für die Richtlinie: Anlageberatung ist entscheidend für RFS⁴, insbesondere für weniger "kompetente" Verbraucher.*
- *Nehmen Sie es nicht als selbstverständlich hin, dass Verbraucher wachsam genug im Hinblick auf mögliche Interessenskonflikte sind:*
 - *Sowohl im Hinblick auf die Existenz als auch die Höhe individueller Provisionen,*
 - *und im Hinblick auf die Konsequenzen von "Koppelverkäufen".*
- *Verlassen Sie sich nicht auf die Wirkung einer unspezifischen Offenlegung von Interessenskonflikten:*
 - *Die Offenlegung muss spezifisch und deutlich sichtbar sein;*
 - *Negative Hauruck-Reaktionen scheinen wenig wahrscheinlich, wenn Kommunikation vorhanden ist.*
- *Vertrauen Sie nicht ausschließlich auf die Offenlegung von Interessenskonflikten: Diese kann unzureichend sein, insbesondere, wenn sie unter "Kommunikation" begraben ist.*
- *Verlassen Sie sich ohne veränderte Anreize nicht auf Berater als Heilmittel für Fehlwahrnehmungen von Kunden, Fehlern oder potenziellen "Wahrnehmungsverzerrungen".*

Die Notwendigkeit einer Verbesserung der aktuellen Gesetzgebung

Es liegt eine Fülle an Beweisen vor, welche die Notwendigkeit der Verbesserung der MiFID-Richtlinie und einer besseren Umsetzung derselben zeigen, insbesondere im Bereich der Anlageberatung:

- In den letzten von der Europäischen Kommission veröffentlichten Verbraucherbarometern⁵ befinden sich Pensionen und Wertpapiere ganz unten in den Ranglisten für verschiedene Kriterien, wie beispielsweise Vergleichbarkeit,

⁴ Anmerkung von BEUC: RFS bedeutet Finanzdienstleistungen für Kleinanleger

⁵ Verbraucherbarometer, veröffentlicht von der Europäischen Kommission, DB SANCO. http://ec.europa.eu/consumers/consumer_research/editions/cms6_en.htm

Die Rangliste von 51 verschiedenen Gruppen an Produkten und Dienstleistungen basiert auf einem Marktleistungsindikator (MPI). MPI ist ein zusammengefasster Index auf Basis der Ergebnisse von Untersuchungsfragen über vier Aspekte der Verbrauchererfahrung: 1) Die Einfachheit des Vergleichs von Waren und Dienstleistungen; 2) Das Vertrauen der Verbraucher in Lieferanten, dass diese Verbraucherschutzvorschriften einhalten; 3) Das Erfahrung von Problemen und das Ausmaß, in dem diese zu Beschwerden geführt haben; 4) Verbraucherzufriedenheit

allgemeine Zufriedenheit und Vertrauen. Sie landen am 26. von insgesamt 30 Plätzen, auf Basis des Marktleistungsindikators.

- Eine im Dezember 2011 von unserem britischen Mitglied Which? veröffentlichte Untersuchung⁶ zeigt die schlechte Qualität der Anlageberatung von Banken und Bausparkassen. Viele Berater zeigten ein mangelhaftes Verständnis der Anlagerisiken, und neigten zu irreführenden Aussagen über die Besonderheiten und Kosten des verfügbaren Produktes. Viele von ihnen haben Testkäufern nicht einmal grundlegende Informationen erteilt, die diese bei der Anlageberatung erhalten hätten müssen. Einer der größten Mängel, die sich während der Untersuchung herausstellten, war die Empfehlung von Produkten, welche die Risiken, die die Which?-Forscher zu nehmen bereit waren, bei weitem überschritten. Komplizierte und hoch vergewürzte festverzinsliche Wertpapiere wurden von 17 der betreffenden Beratern empfohlen - mehr als dreimal so hoch als die Ziffern, die in der Untersuchung von Which? vor zwei Jahren gesammelt wurden.

- Eine im Jahr 2011 von unserem norwegischen Mitglied durchgeführte Marktstudie (noch zu veröffentlichen) über den Verkauf von Anlageprodukten zeigt, dass 32% der Tests kein korrektes Bild der finanziellen Situation der Verbraucher darstellen, und dass lediglich 39% der Tests das Wissen und die Erfahrung der Verbraucher zufriedenstellend beurteilen. Nur 47% der Verbraucher waren mit der Art und Weise zufrieden, in welcher der Verkäufer der Anlageprodukte die Tests ausgeführt hatte⁷.

- Eine 2009 vom norwegischen Verbraucherrat durchgeführte Studie ergab folgendes: *"In mehr als der Hälfte ihrer Besprechungen mit Kunden unterließen Anlageberater, alle ihre gesetzlichen Verpflichtungen und die Anforderungen für gute Beratungspraktiken zu erfüllen. Berater unterließen wiederholt, die Gesamtkosten einer Investition zu betonen, und die während der Kundenbesprechungen präsentierten schriftlichen Unterlagen waren häufig mangelhaft. Die Informationen über Risiken waren ebenso häufig unzulänglich und Kunden bekamen wenig Zeit, um die Optionen zu überdenken"*⁸. Der norwegische Verbraucherrat vertritt folgenden Standpunkt: *"Eine Reihe von Finanzinstituten scheint größtenteils eher ein Standardprodukt verkaufen zu wollen, anstatt Angebote zu unterbreiten, die auf die individuelle Situation und Anforderungen des Kunden maßgeschneidert sind."*

⁶ Siehe WHICH?-Artikel *Investment advice on the high street* im Anhang.

⁷ Mystery shopping on sales of financial products, the Norwegian Consumer Council, (Veröffentlichung 2012).

⁸ Siehe im Anhang, The Norwegian Consumer Council's package of proposals for cleaning up the savings market - Survey of financial advisory services, 2009, Seite 18.

- Eine von der Europäischen Kommission, GD SANCO in Auftrag gegebene Studie⁹ auf Basis von Testkäufen machte deutlich, dass Anlageberatung zu häufig mangelhafte Qualität aufweist. Die Hauptkenntnisse lauten folgendermaßen:

- *Berater waren häufig nur in der Lage, grundlegende Informationen über das Profil der Käufer zu sammeln. Im Hinblick auf die Sammlung eingehenderer Informationen über das Käuferprofil waren die Anstrengungen mangelhaft.*
- *Obwohl die Risikoneigung der Käufer von den meisten Beratern im Profil aufgenommen zu worden sein scheint, schien die Aufzeichnung des Profilierungsprozesses in zahlreichen Fällen schwach.*
- *Es besteht eine Tendenz, dass die meisten Berater über den Bildungsgrad und Beruf der Käufer hinwegsehen.*
- *Berater schienen mehr an der Summe, die ein Käufer für die Investition zur Verfügung hat, interessiert zu sein, als an der Fähigkeit des Käufers, diese Investitionen zu finanzieren.*
- *Die Information über Produktanlagerisiken war nicht umfassend und kann zeitweise irreführend sein.*
- *Im Allgemeinen schienen Berater ziemlich entgegenkommend im Hinblick auf bestimmte Gebühren und Kosten in Bezug auf die Tätigkeit der Investition. Allerdings sind die begrenzten Offenlegungsinstanzen in Bezug auf Vergütungsgebühren eine Indikation nur teilweiser Informationstransparenz, und es war nicht deutlich, ob alle Investitionskosten (z.B. jährliche Fondsverwaltungskosten) tatsächlich mitgeteilt wurden.*
- *Sehr wenige Berater erwähnten Interessenskonflikte oder Anreize während des Gesprächs.*
- *Während Berater nicht als gänzlich umfassend wahrgenommen wurden, wurden sie im Allgemeinen als ziemlich proaktiv und unvoreingenommen in ihrer Informationserteilung erlebt.*

⁹ Verbrauchermarktstudie über Beratung im Bereich der Finanzdienstleistungen für Kleinanleger - Endbericht; Synovate Ltd.; 2011; http://ec.europa.eu/consumers/rights/docs/investment_advice_study_en.pdf

- *Rund 43% der Produkte kann als weitgehend „geeignet unter einer relativ einfachen Rubrik (d.h. erfüllt grundsätzlich die Bedürfnisse von Käufern im Hinblick auf Investitionsliquidität und Risikograd) betrachtet werden – während die restlichen 57% als weitgehend "ungeeignet unter einer relativ einfachen Rubrik" (d.h. haben die Bedürfnisse von Käufern im Hinblick auf Investitionsliquidität und Risikograd nicht erfüllt) beurteilt wurden.*

Analyse der vorgeschlagenen Bestimmungen

MiFID Artikel 1: Geltungsbereich

BEUC unterstützt gänzlich die Einschließung strukturierter Anlagen in den Geltungsbereich der MiFID-Richtlinie (Art. 1.3).

Derartige Anlagen sind komplexe Anlageprodukte und werden den Verbrauchern in mehreren Mitgliedsstaaten angeboten. Da diese auf EU-Ebene nicht als Anlageprodukt reguliert sind, können Banken zu solchen strukturierten Produkten raten oder sie anbieten, ohne eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung durchzuführen. Diese Gesetzeslücke muss angesprochen werden. Es ist wichtig für Verbraucher, konsistente Vorschriften zu haben, die Produkte, die ähnliche wirtschaftliche Charakteristiken aufweisen und dieselben Verbraucherbedürfnisse erfüllen, auf ähnliche Art und Weise behandelt werden.

MiFID Artikel 2: Ausnahmen

BEUC drückt seine Bedenken über die Ausschließung der von Arbeitgebern angebotenen Wertpapierdienstleistungen gemäß Artikel 2.1, e) und f) aus. Es gibt keinen ernstzunehmenden Grund, Wertpapierdienstleistungen, die von einem Arbeitgeber an seine Arbeitnehmer angeboten werden, auszuschließen. Verbraucher sollten nicht weniger geschützt sein, wenn ihr Arbeitgeber involviert ist, als wenn die Kapitalanlage von einem Kapitalanlageunternehmen angeboten werden würde. Während der aktuellen Finanzkrise und der darauf folgenden Rezession haben viele Arbeitnehmer und ihre Familien aufgrund des dramatischen Wertverlustes der Aktien ihrer Arbeitgeber viel von ihren Ersparnissen verloren. Die Konzentration des Anlagerisikos und des Risikos, das Gehalt beim selben Unternehmen zu verlieren, ist nicht zumutbar, außer wenn die Aktien des Arbeitgebers einen kleinen Teil der Ersparnisse und Anlagen des Arbeitnehmers darstellen. Bedauerlicherweise ist dies für gewöhnlich nicht der Fall. Arbeitnehmer haben nicht zwangsläufig das Wissen und die Erfahrung mit der Veranlagung in Aktien. Wenn Arbeitgeber Aktien des Unternehmens oder einer Muttergesellschaft an ihre Arbeitnehmer anbieten, steht es den Letzteren nicht wirklich frei, sie zu kaufen oder nicht; es liegt Gruppenzwang vor: durch den Kauf der Aktien ihres Arbeitgebers wird von Arbeitnehmern erwartet, dass sie ihren Glauben an die Zukunft des Unternehmens zeigen. Sie werden häufig zu einem geringeren Preis als dem Marktpreis angeboten, was einen deutlichen Anreiz zum Kauf dieser Aktien darstellt. Sofern die Aktien des Arbeitgebers nicht kostenlos als Geschenk oder Bonus bei gewissen Gelegenheiten angeboten werden, sollte das Angebot des Arbeitgebers in eine Anlageberatung integriert werden.

Die durch Artikel 2.1, e) vorgesehene Ausnahme sollte außer Kraft gesetzt und Artikel 2.1, f) sollte abgeändert werden.

MiFID Artikel 9: Geschäftsleitung

BEUC begrüßt die Verbesserung der Unternehmensführung, die in Artikel 9 vorgeschlagen wird, insbesondere Absatz 6 (a), der besagt, dass das geschäftsführende Organ *'eine Richtlinie im Hinblick auf Dienstleistungen, Aktivitäten, Produkte und Transaktionen, die von der Firma angeboten oder zur Verfügung gestellt werden, in Übereinstimmung mit der Risikotoleranz der Firma und den Charakteristiken und Anforderungen der Kunden, denen sie angeboten oder zur Verfügung gestellt werden, definieren, genehmigen und beaufsichtigen wird, einschließlich der Ausführung angemessener Stresstests, sofern erforderlich.* BEUC betrachtet diese Maßnahme als angemessene Reaktion auf schlechte Verkaufspraktiken, wie sie in der Finanzkrise deutlich wurden. Sie nimmt das Problem an der Quelle in Angriff, und vermeidet so, dass zu komplexe oder risikoreiche Produkte an Kleinanleger angeboten werden. Sie trägt auch dazu bei, das Vertrauen der Verbraucher in den Finanzsektor wieder herzustellen.

Eine ernstzunehmende Beurteilung neuer Produkte ist nicht nur erforderlich, um Verbraucher zu schützen und übermäßige Marktrisiken im Zusammenhang mit massiven schlechten Verkaufspraktiken zu vermeiden. Mehrere Anbieter strukturierter Produkte, die von Lehman Brothers (LB) emittiert wurden, mussten ihre Kunden für den LB-Ausfall gewährleisten. Derartige Interventionen haben einen wichtigen pro-zyklischen Effekt. In Belgien legte eine Bank, die bereits von der öffentlichen Hand unterstützt wurde, vor kurzem 263 Millionen Euro zur Seite, um sich den Konsequenzen der Falschberatung von 600 Millionen Euro eines strukturierten 'First-to-default'-Produktes zu stellen, das von der griechischen Staatschuldenkrise beeinflusst wurde. Infolgedessen wird auch die finanzielle Stabilität von einer derartigen Bestimmung profitieren.

MiFID Artikel 16: Organisatorische Anforderungen

Artikel 16.3: Interessenskonflikte

Interessenskonflikte zwischen Dienstleistungsanbietern und Kunden sind ein wichtiges Thema bei Finanzdienstleistungen im Allgemeinen und Wertpapierdienstleistungen im Besonderen.

Die Vermeidung von Interessenskonflikten sollte eine Priorität sein. Interessenskonflikte schädigen die Verbraucher, weil sie nicht die beste Beratung erhalten, für die sie bezahlen (im Allgemeinen indirekt durch die Kosten, die für ihre Anlage angerechnet und an den Berater weitergeleitet werden). Da sie das Vertrauen der Verbraucher in ihre Vermittler untergraben und das Risiko umfassender Falschberatungs-Praktiken erhöhen, schädigen sie auch Investmentgesellschaften und die finanzielle Stabilität. Es ist nicht überraschend,

dass die Mitgliedsstaaten wie Großbritannien und die Niederlande¹⁰, in denen erhebliche Falschberatungen bei Wertpapierprodukten auftraten, diejenigen sind, die die besten Maßnahmen setzen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Im Interesse aller Parteien sollte die EU-Gesetzgebung auch aus diesen Erfahrungen Lektionen ziehen. Die Formulierung von Artikel 13.3: *“...angemessene Maßnahmen treffen, um zu verhindern, dass Interessenskonflikte ... den Kundeninteressen schaden...”* ist zu vage und schwach, um effektiv schädliche Interessenskonflikte zu vermeiden und den Verbraucherschutz zu gewährleisten. Da es der aktuellen Gesetzgebung nicht gelungen ist, schädliche Interessenskonflikte zu vermeiden, muss die Stufe 1-Richtlinie ein stärkeres Signal geben, um zu garantieren, dass die Umsetzung der Maßnahmen effizienter sein wird.

Siehe weitere Details über Interessenskonflikte in der Besprechung der Artikel 23 und 24.

Artikel 16.7: Telefonaufzeichnung

Absatz 7 von Artikel 16 des Vorschlags der Kommission fordert eine Telefonaufzeichnung zumindest dann, wenn Dienstleistungen der Entgegennahme oder Ausführung von Aufträgen im Namen der Kunden angeboten werden.

Der Kommissionsvorschlag konzentriert sich auf Aufträge und auf eine kurze Aufbewahrungsfrist. Dies kann durch den Willen, Marktmissbrauchspraktiken zu entdecken und zu belegen, erklärt werden, was eine gute Maßnahme zur Verbesserung der Markteffizienz und des Vertrauens der Verbraucher in die Finanzmärkte, aber nicht durch Verbraucherschutz-Anforderungen gesteuert ist.

Um die Verbraucher besser zu schützen, besteht sowohl ein Bedarf zur Erweiterung der Pflicht zur Aufzeichnung der Kommunikation als auch zur Verlängerung der Aufbewahrungsfrist von Aufzeichnungen. BEUC unterstützt die Harmonisierung von Telefon- und elektronischer Aufzeichnung, wenn der Kontakt mit dem Verbraucher zu persönlichen Empfehlungen (Anlageberatung) oder Einholung von Aufträgen führt oder führen könnte. Die Aufzeichnung von persönlichen Gesprächen, bei denen Beratung erteilt wird, wäre ebenso nützlich für Verbraucher und Berater, und zwar in Situationen, in denen ein Konflikt entsteht. Dies ist konsistent mit Absatz 6 desselben Artikels: *“Eine Wertpapierfirma wird dafür sorgen, dass Aufzeichnungen aller Dienstleistungen und Transaktionen aufbewahrt werden...”*

Dies kann aus folgenden Gründen gerechtfertigt werden:

- Die Aufzeichnung hilft, Konflikte zwischen Kleinanlegern und Wertpapierfirmen zu vermeiden. Wenn Konflikte nicht vermieden werden, hilft die Aufzeichnung, sie unter Berücksichtigung der Rechte aller Parteien zu lösen. Es passiert zu oft, dass Verbraucher, die in einem Konflikt mit einer Bank verwickelt sind, nicht in der Lage sind, die Last der Beweisführung über die Information oder Beratung, die vor der Anlageentscheidung erteilt wurde, zu tragen. Heutzutage werden - wenn

¹⁰ Die niederländische Initiative beschränkt sich auf Versicherungsprodukte.

Gespräche von einer Firma aufgezeichnet werden - Aufzeichnungen nur dann von der Firma verwendet, wenn dies in ihrem eigenen Interesse liegt.

- Dies ist die einzige Art und Weise, Missbräuche von telefonischen Finanzberatungen und darauf folgenden Empfehlungen zu vermeiden, um den Transaktionsauftrag mittels der *Executiononly-Plattform* der Firma zu erteilen.

- Die Aufzeichnung ist auch ein gutes Mittel zur Ermittlung von Insiderhandel, wenn Informationen telefonisch erteilt werden, ohne zum selben Zeitpunkt den Auftrag einzuholen.

Die Aufbewahrungsfrist sollte gleich lang sein wie die Anlagedauer plus ein Jahr. Die Aufzeichnungen und Dokumente sollten zumindest so lange aufbewahrt bleiben, solange der Verbraucher nicht die tatsächlichen Konsequenzen der Kapitalanlage erfassen kann, zu der ihm geraten wurde. Ein Zeitraum von drei Jahren ist definitiv zu kurz. Kapitalanlagen werden für gewöhnlich für einen längeren Zeitraum als 3 Jahre abgeschlossen und die Rendite einiger Produkte, wie beispielsweise strukturierter Produkte, bleibt bis zum Ende der Kapitalanlage ungewiss. In Dänemark und Belgien, wo BEUC-Mitglieder in alternativen Streitbeilegungsgremien für Finanzdienstleistungen vertreten sind, wurde festgestellt, dass Verbraucher, die eine Beschwerde gegen ihre strittigen Kapitalanlagen eingelegt haben, für gewöhnlich vor mehr als drei Jahren beraten wurden, bevor sie realisierten, dass die Finanzberatung, die sie erhalten haben, falsch war.

MiFID Artikel 22: Allgemeine Pflicht im Hinblick auf laufende Überwachung

Artikel 22.1 der MiFID-Richtlinie besagt, dass die nationalen zuständigen Behörden die Aktivitäten von Wertpapierfirmen überwachen, um die Einhaltung der Betriebsbedingungen gemäß dieser Richtlinie (Kapitel II, von Art. 21 bis Art. 35, einschließlich der Bestimmungen zur Gewährleistung des Anlegerschutzes) zu beurteilen, ohne zu spezifizieren, was sie tun sollten, um dieses Ziel zu erreichen. Der Kommissionsvorschlag sieht keine Änderung dieses Absatzes vor.

Wie durch die Erkenntnisse einer BEUC-Studie über "*Financial Supervision in the EU: a consumer perspective*"¹¹ demonstriert, variiert die aktuelle Überwachung wesentlich in den verschiedenen Mitgliedsstaaten, was in einigen Ländern zu einem mangelhaften Verbraucherschutz führt. Beispielsweise gibt es in Deutschland keine öffentliche Körperschaft, die für Verbraucherschutz im Bereich Finanzdienstleistungen verantwortlich ist; in vielen anderen Mitgliedsstaaten stellt der Verbraucherschutz keine Priorität für die Aufsichtsbehörden dar. Während die Gebarung in diesem Aspekt der Finanzaufsicht eher auf nationaler als EU-Ebene auf der Grundlage der Effizienz gerechtfertigt ist, ***erfordert die Aktivität nationaler Aufsichtsorgane einen gewissen Mindestgrad an***

¹¹ Siehe www.beuc.eu

Harmonisierung, um einen effektiv hohen Grad an öffentlicher Vollstreckung zugunsten aller EU-Verbraucher zu gewährleisten.¹²

BEUC hat vor kurzem ein Grundsatzpapier verabschiedet,¹³ das EU-Entscheidungsträger aufruft, die nötigen Maßnahmen zu setzen, um zu gewährleisten, dass schlagkräftige und unabhängige Finanzielle Verbraucherschutzbehörden (FCPAs) in jedem Mitgliedsstaat bestehen.

Dies ist der Grund, warum Artikel 22 ergänzt werden soll, um eine effektive Aufsicht zu gewährleisten; eine spezifische Rolle sollte auch der ESMA verliehen werden.

MiFID Artikel 23: Interessenskonflikte

In den meisten Mitgliedsstaaten ist der Zugang für Verbraucher zu wahrlich unabhängiger und erschwinglicher Beratung begrenzt oder nicht vorhanden. Der Großteil der Beratung wird von Agenten oder Verkaufsmitarbeitern erteilt, die entlohnt werden oder deren Leistung in Bezug auf das Umsatzziel von Anlageprodukten und die Schaffung von Mehrwert für das Unternehmen gemessen wird, häufig im Widerspruch zu den Verbraucherinteressen.

Artikel 23 (ehemals Artikel 18) der aktuellen Richtlinie wurde durch den Kommissionsvorschlag nicht wesentlich modifiziert. Die Art und Weise, in der Interessenskonflikte derzeit verhindert oder offengelegt werden, ist nicht zufriedenstellend. Im Allgemeinen nimmt die bestehende Offenlegung die Form einer diskreten, kurzen Ex-ante-Zusammenfassung an, und es ist schwierig, weitere Informationen zu erhalten, selbst wenn man darum bittet. Auch Beweise aus Großbritannien zeigen, dass die bloße Offenlegungsanreize nicht zum angemessenen Grad an Verbraucherschutz führen¹⁴. Bankmitarbeiter stehen unter dem Druck von Umsatzzielen und variabler Entlohnung (Boni). Sie beschwerten sich darüber, dass sie nicht mehr in der Lage sind, im Interesse des Kunden zu beraten und dass sie Produkte verkaufen müssen, selbst wenn diese nicht die am besten geeigneten Produkte für den Kunden sind.

Da bis jetzt die Umsetzung des aktuellen Artikels 18 in Stufe 2- und Stufe 3-Maßnahmen nicht zufriedenstellend ist, beantragt BEUC, dass die Vermeidung von Interessenskonflikten in der Stufe 1-Richtlinie weiter detailliert wird.

Produktanbieter sollten keine Rolle in der Festlegung der Entlohnung der Anlageberater spielen und es sollte ihnen verboten werden, Provisionen zu bezahlen oder andere Dienstleistungen anzubieten, welche die Beratung des Vermittlers beeinflussen könnten. Das Entlohnungsschema und die Umsatzziele von Verkäufern in einer Wertpapierfirma oder in einer Bank sollten nicht so gestaltet sein, dass Verkäufer veranlasst werden, nicht das Interesse ihrer

¹² EG-Konsultation über "Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector", Dezember 2010: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/sanctions_en.htm

¹³ Für weitere Details siehe das BEUC-Grundsatzpapier im Anhang

¹⁴ http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/CRAreport_menu.pdf

Kunden als wichtigsten Leitfaden für ihre Empfehlungen zu berücksichtigen. BEUC unterstützt auch ein Verbot von Anreizen für alle Kapitalanlageberatungs-Dienstleistungen, einschließlich derjenigen, die von unabhängigen Beratern angeboten werden, Portfolio-Management und allen Arten limitierter Beratung (Beratung, die auf einer weniger als unabhängigen Analyse des Marktes für Produkte und Dienstleistungen basiert).

MiFID Artikel 24: Allgemeine Grundsätze und Information von Kunden

Artikel 24.3

BEUC unterstützt die neue Formulierung von Art. 24, Absatz 3, da diese Missverständnisse über die Beschaffenheit und den Geltungsbereich der Anlageberatung verhindert. Aber Informationen, die definieren, ob diese Beratung unabhängig ist oder nicht - ungeachtet dessen, ob sie auf einer weitgehenden oder mehr limitierten Analyse des Marktes basiert und ob eine laufende Beurteilung der Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente erfolgt oder nicht - sollte nicht nur einmal angeboten werden, für gewöhnlich, wenn die Beziehung initiiert wird, sondern auch, wenn Beratung zu dem Zeitpunkt erteilt wird, an dem die Wertpapierfirma definiert, wie diese Beratung den persönlichen Charakteristiken des Kunden entspricht (siehe neuer Artikel 25, Absatz 5).

Artikel 24.5 und 24.6: Verbot von Provisionen

Wie in Art. 24, Absatz 5 vorgeschlagen, unterstützt BEUC gänzlich, dass bei einer Anlageberatung auf unabhängiger Basis diese Beratung auf einer ausreichend umfassenden Marktanalyse erfolgen muss und dass der Berater keine Provisionen von dritten Parteien erhalten sollte. Allerdings verbietet der Kommissionsvorschlag nur, dass unabhängig Berater *finanzielle* Vorteile erhalten. BEUC ist der Meinung, dass unabhängige Berater keinerlei Leistungen vom Anbieter erhalten sollten, weder finanzielle noch andersartige. Zweitens sollte er nicht berechtigt sein, ein anderes Unternehmen zu betreiben, das Provisionen erhält, falls dies Interessenskonflikte schaffen könnte.

BEUC unterstützt auch das Verbot von Provisionen für Vermögensverwalter, wie in Absatz 6 vorgeschlagen. Der Verbraucher verlässt sich gänzlich auf den Vermögensverwalter, der Anlageprodukte außerhalb dessen Kontrolle auswählt. Diese Dienstleistung ist mehr als Beratung; sie ist eine Vollmacht und es ist wesentlich, dass diese Vollmacht ausschließlich den Interessen des Kunden dient, der die Vollmacht erteilt.

Wenn allerdings nur diese zwei Dienstleistungsarten provisionsfrei werden, werden Interessenskonflikte weiterhin die Mehrheit der Anlageberatungen von Verbraucher beeinflussen, außer in den wenigen Mitgliedsstaaten, in denen unabhängige Anlageberater weithin verfügbar sind und in den Mitgliedsstaaten, in denen das Provisionsverbot weitgehender ist (oder werden wird) als derzeit von der Europäischen Kommission vorgeschlagen. Wenn der Kommissionsvorschlag unverändert bleibt, müssten Anlageberater, die sich derzeit selbst als *unabhängig*

bezeichnen, lediglich ihr "Logo" verändern und andere attraktive Worte, wie *professioneller* Berater, verwenden. Der Verbraucher wird nicht in der Lage sein, den Unterschied zu erkennen, außer wenn ein tatsächlich unabhängiges Beratungsgeschäft in seinem Land gut entwickelt ist.

BEUC unterstützt ein allgemeines Verbot von Provisionen und Anreizen für Berater und Vermittler, die Finanzinstrumente empfehlen. Nach 4 Jahren seit dem Inkrafttreten der aktuellen MiFID-Richtlinie denken wir, dass dies die beste und wirksamste Art zur Vermeidung von Interessenskonflikten ist, sowie zur Stimulierung, dass der Verkauf von Finanzinstrumenten den Interessen des Kunden und nicht den Interessen der Vertriebe oder Berater dient. Es ist auch der beste Weg zur Stimulierung des Verkaufs von Anlageprodukten, die weniger von Provisionen abhängig sind als dies derzeit der Fall ist.

Als Alternative - wenn Finanzinstrumente ohne Provisionen und Anreize nicht zur Verfügung stehen - sollten alle Provisionen und Anreize an den Kunden weitergegeben werden. Aber selbst in diesem Fall sollten Provisionen oder Anreize im Zusammenhang mit dem Volumen der vertriebenen Finanzinstrumente verboten sein, da sie erhebliche Interessenskonflikte zwischen Beratern und ihren Kunden schaffen.

Darüber hinaus sind Geschäftsmodelle, die auf Provisionen, Anreizen oder Entlohnungsschemas basieren, und die so gestaltet sind, dass sie nachteilig für die Qualität der Beratung oder Empfehlung an den Verbraucher sind, nicht konform mit Artikel 24.1¹⁵.

Schließlich ist BEUC der Meinung, dass solange Provisionen, Anreize oder Entlohnungsschemas solcherart gestaltet sind, dass sie die Beratung oder Empfehlungen an den Verbraucher beeinflussen können, der Anlagevermittler nicht berechtigt sein darf, sich als 'Berater' zu bezeichnen, da es wesentlich ist, dass Verbraucher einem Berater vertrauen können. Voreingenommene Beratung ist keine Beratung, sondern nur ein Verkaufsargument.

Artikel 24.7 Kopplungs- und Bündelungsverkauf

Der neue Absatz 7 spricht die Verbundverkaufspraktiken bei Wertpapierdienstleistungen an. BEUC unterstützt den von der Kommission in ihrem Richtlinienvorschlag verabschiedeten Ansatz.

Which?, unser britisches Mitglied, berichtet, dass Koppelungspraktiken am britischen Markt häufig vorkommen. Insbesondere werden hohe Zinssätze für Einlagen manchmal mit komplexen Produkten, wie beispielsweise strukturierten Produkten oder strukturierten Einlagen gekoppelt, manchmal mit hoch vergewürzten Produkten¹⁶. Test-Achats, unser belgisches Mitglied, meldet einen Fall, in dem Kunden mit einem sehr hohen Zinssatz für eine kurzfristige Einlage

¹⁵ Artikel 24.1: *Mitgliedsstaaten sollten fordern, dass bei der Bereitstellung von Finanzdienstleistungen und/oder - wo zutreffend - Nebendienstleistungen an Kunden, eine Wertpapierfirma ehrlich, fair und professionell vorgeht, in Übereinstimmung mit dem besten Interesse seiner Kunden, und insbesondere den den Grundsätzen gemäß Absatz 2 bis 8 dieses Artikels sowie Artikel 25.*

¹⁶ Siehe WHICH?-Artikel "Tied up in knots" im Anhang.

verleitet wurden, wenn sie dieselbe Summe in ein OGAW oder ein strukturiertes Produkt investierten; dies ist nicht akzeptabel, weil OGAWs und strukturierte Produkte ein völlig unterschiedliches Risiko und eine andere Komplexitätsklasse aufweisen als gewöhnliche Einlagen. Sie beantworten nicht dieselben Bedürfnisse. In einigen nordischen Ländern müssen Kreditnehmer, um Zugang zum besten Zinssatz für einen Hypothekarkredit zu erhalten, in OGAWs, Aktien oder Sparguthaben investieren. Derartige Praktiken sind nachteilig für Verbraucher, da sie stimuliert werden, eine höhere Summe zu leihen, um in der Lage zu sein, zu investieren! Aufgrund der neuen CRD IV-Vorschriften könnten Banken versucht sein, bessere Spar- oder Darlehenssätze an Verbraucher anzubieten, die in ihr Kapital investieren. In diesen Fällen wird die Anlageentscheidung von den besten Zinsbedingungen beeinflusst und nicht durch eine ordnungsgemäße Beurteilung der Anlage selbst. Hunderttausende Belgier, die Kunde von Genossenschaftsbanken waren (z.B. BACOB Bank) mussten zum Kapital dieser Banken beitragen. Nachdem diese Genossenschaftsbanken von anderen Banken einverleibt wurden, verloren die Anlagen der Kunden den Großteil ihres Wertes, aufgrund der Finanzkrise und dem anschließenden Wertverlust der neuen Eigentümer. Sie waren sich des eingegangenen Risikos nicht bewusst.

BEUC ist insbesondere besorgt, wenn eine Anlage mit einer anderen Anlage, einer Bankeinlage oder einer anderen Finanzdienstleistung gebündelt wird. Die Bündelung erhöht die Komplexität des Pakets im Vergleich zu den gesondert analysierten Produkten. Verbraucher, die ein gutes Geschäft anstreben, neigen dazu, sich auf das Produkt zu konzentrieren, das sie möchten, und begreifen oder realisieren möglicherweise nicht vollständig das Risiko des beigefügten Anlageproduktes. Das Risiko für voreingenommene und ungeeignete Entscheidungen der Verbraucher steigt somit und sollte sorgfältig geprüft werden.

Derartige Praktiken sollten verboten werden.

MiFID Artikel 25: Beurteilung der Eignung und Angemessenheit und Berichterstattung an Kunden

Artikel 25.1 und 25.2: Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen

Von der Europäischen Kommission und Verbraucherorganisationen durchgeführte Studien haben gezeigt, dass Anlageberatung für Verbraucher von entscheidender Bedeutung ist¹⁷, und dass die derzeitige Umsetzung der MiFID-Richtlinie eine mangelhafte Qualität aufweist.¹⁸

Die Qualität der Eignungsprüfung (Artikel 25.1), einschließlich der Fragen, die den Kunden gestellt werden, variiert in den jeweiligen Mitgliedsstaaten und den

¹⁷ Siehe *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective - Endbericht*, erwähnt in unserer Einleitung, Seite 3 und Fußnote 1.

¹⁸ Siehe *Consumer Market Study on Advice within the Area of Retail Investment Services*, erwähnt in unserer Einleitung, Seite 5 und Fußnote 9; und die vom Norwegischen Verbraucherrat und Which?, unserem britischen Mitglied, ausgeführten Untersuchungen, erwähnt in unserer Einleitung, Seite 5.

jeweiligen Banken. Manche Fragen, die an Kunden gestellt werden, sind so formuliert, dass sie die Antworten der Kunden suggerieren. In einigen Banken oder Wertpapierfirmen werden die Antworten auf den Fragebogen nicht von den Kunden aufgesetzt, sondern von den Mitarbeitern der Bank oder Wertpapierfirma. Die für das Kundengespräch vorgesehene Zeit kann sehr kurz sein und ist häufig nicht ausreichend; die Bedeutung der Eignungsprüfung wird dem Kunden nicht erklärt, und das Interview wird als verpflichtende und lästige Formalität dargestellt. Dies muss verbessert werden. Da es den Umsetzungsmaßnahmen der aktuellen Richtlinie nicht gelungen ist, eine verallgemeinerte hohe Qualität der Eignungsprüfung zu schaffen, sollte die MIFID (Stufe 1-Richtlinie) einen Impuls in diese Richtung geben, und detailliertere Bestimmungen aufweisen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) sollte beauftragt werden, Richtlinien in dieser Hinsicht zu entwickeln.

Darüber hinaus sollten gemäß Art. 22.1 nationale zuständige Behörden in allen Mitgliedsstaaten die Konformität der Dienstleistungsanbieter mit dieser Verpflichtung beurteilen.

Artikel 25, Absatz 2 sieht vor, dass *'Wertpapierfirmen, die andere Wertpapierdienstleistungen als in Absatz 1 genannt anbieten, den Kunden oder potenziellen Kunden bitten, Informationen über sein Wissen und seine Erfahrung im Anlagebereich, die relevant für das spezifische Produkt oder die spezifische Dienstleistung ist, zu erteilen, um der Wertpapierfirma zu ermöglichen, zu beurteilen, ob die ins Auge gefasste Wertpapierdienstleistung oder das Produkt für den Kunden geeignet ist.'*

Wenn sie ihre Kunden um die betreffenden Informationen bitten, werden Fragebogen einiger Dienstleistungsanbieter auf ein Minimum reduziert, was zu schlechten Angemessenheitsprüfungen führt. Wenn Ihre Bank Ihnen ein oder zwei strukturierte Produkte mit "Principal Protection" (die ursprünglich investierte Summe sollte am Ende der Investition zurückerstattet werden) verkauft hat, bedeutet dies nicht, dass Sie über das erforderliche Wissen und Erfahrung für alle Arten von strukturierten Produkten oder selbst Derivaten verfügen. Darüber hinaus unterscheiden sich Derivate erheblich voneinander.

BEUC fordert bessere Angemessenheitsprüfungen.¹⁹ ESMA sollte mit der Entwicklung von Richtlinien in dieser Hinsicht beauftragt werden. Zudem sollten gemäß Artikel 22.1 national zuständige Behörden in allen Mitgliedsstaaten die Konformität der Dienstleistungsanbieter mit dieser Verpflichtung beurteilen.

Artikel 25.3: Execution-only-Service

Der Richtlinienvorschlag der Kommission hält das *Execution-only-Service* für nicht-strukturierte Produkte aufrecht (siehe Artikel 5.3., a) (iv)). Bis jetzt werden

¹⁹ OCU, das spanische BEUC-Mitglied möchte eine zusätzliche Maßnahme hinzufügen: es sollte stets eine Warnung an den Verbraucher gegeben werden; diese Warnung sollte das bedeutendste Risiko erwähnen (z.B. Sie könnten nn% ihrer Investition verlieren), mit einem Link zur KIID des Anlageproduktes; der Verbraucher sollte angeben, dass er die KIID gelesen hat, bevor ihm gestattet ist, seinen Auftrag zu validieren.

alle OGAWs von der MiFID-Richtlinie als nicht komplexe Produkte betrachtet, auch wenn dies nicht der Realität entspricht: seit der Umsetzung der OGAW III-Richtlinie wurden viele komplexe OGAWs an Verbraucher angeboten.

BEUC²⁰ unterstützt den Vorschlag der Kommission, strukturierte OGAWs von der nicht komplexen Produktkategorie auszuschließen.

Allerdings ist die Beschränkung auf die bloße Ausschließung strukturierter OGAW vom *Execution-only-Service*²¹ zu restriktiv, um alle komplexen OGAWs zu erfassen. Die Begrenzung des Umfangs komplexer OGAWs auf diejenigen, die Anlegern zu gewissen vorbestimmten Daten Algorithmus-basierte Auszahlungen bietet, ist zu restriktiv. Viele andere OGAWs repräsentieren Risiken, die für den Kunden zu schwer verständlich sind. Diese OGAWs, die ebenfalls komplex sind, sollten ebenso vom *Execution-only-Service* ausgeschlossen werden. Es gibt viele Beispiele komplexer nicht-strukturierter OGAWs, einschließlich künstlicher börsengehandelter Fonds (ETFs), aktiv verwalteter OGAWs mit "constant proportion portfolio insurance" (CPPI), "variable proportion portfolio insurance" (VPPI), etc. Die MIFID (Stufe 1-Richtlinie) sollte eine breitere Definition komplexer OGAWs bieten und ESMA sollte mit der Entwicklung von Richtlinien zu deren Identifizierung beauftragt werden.

Artikel 25.5: Berichterstattung an Kunden

Absatz 5 von Artikel 25 sieht vor, dass *'bei der Erteilung von Anlageberatung die Wertpapierfirma spezifizieren wird, wie die erteilte Beratung den persönlichen Charakteristiken des Kunden entspricht.'*

BEUC unterstützt gänzlich, dass dem Kunden erklärt werden muss, wie die erteilte Beratung seinen persönlichen Charakteristiken entspricht. Unserer Meinung nach ist dies grundlegend, um den Verbraucher in die Lage zu versetzen, eine fundierte Entscheidung zu treffen.

Es ist jedoch undeutlich, ob der Bericht schriftlich erstellt werden muss, oder ob eine mündliche Information ausreichend ist. Ein Bericht in einem dauerhaften Medium ist notwendig; ansonsten kann der Kunde weder beweisen, ob er eine Beratung erhalten hat, noch - falls zutreffend - dass diese Beratung nicht geeignet war. Die Information sollte schriftlich sein und es sollten Richtlinien aufgesetzt werden, um ein minimales Qualitätsniveau des Berichtes zu gewährleisten.

²⁰ Mit Ausnahme von VZBV, dem deutschen BEUC-Mitglied, das der Meinung ist, dass alle Aufträge einer Angemessenheitsprüfung unterzogen werden sollten, die leichter ist als die Eignungsprüfung, die für Anlageberatung gilt. Dies erhöht den Verbraucherschutz gegen die Folgen von aggressivem Marketing und betrügerischen Praktiken, die aus verbaler Anlageberatung in Kombination mit der Empfehlung, den Auftrag mittels eines *Execution-only-Services* zu übertragen, besteht.

²¹ Artikel 36.1.2 der Kommissionsverordnung 583/2010: *Im Sinne dieses Abschnitts versteht man unter "strukturierten OGAW" OGAW, die für die Anleger zu bestimmten vorher festgelegten Terminen nach Algorithmen berechnete Erträge erwirtschaften, die an die Wertentwicklung, Preisänderungen oder sonstige Bedingungen der Finanzvermögenswerte, Indizes oder Referenzportfolios gebunden sind, oder OGAW mit vergleichbaren Merkmalen.'*

In Deutschland, wo Anlageberater bereits dazu verpflichtet sind, ist unser deutsches Mitglied VZBV der Meinung, dass viele Berichte unterdurchschnittlich sind; anstatt dem Kunden deutliche Erklärungen zu bieten, ist der Bericht voll von Haftungsausschlüssen. Um zu gewährleisten, dass Berichte auf eine Art und Weise aufgesetzt sind, die dem Zweck dieser Bestimmung entspricht, sollten deutliche Richtlinien von ESMA entwickelt werden.

MiFID Artikel 73 - 78: Verwaltungssanktionen

BEUC unterstützt gänzlich die von der Kommission vorgeschlagenen Verbesserungen der Sanktionsordnung, insbesondere durch:

- Auferlegung von Sanktionen für sowohl Einzelpersonen als auch Finanzinstitute, die für einen Verstoß verantwortlich sind (Art. 73,2);
- Systematische Veröffentlichung von Sanktionen (Art.74). Dies sollte so früh wie möglich im Prozess erfolgen;
- Definition von ausreichend hohen Verwaltungsstrafen, um nationalen Behörden zu ermöglichen, effektive, verhältnismäßige und abschreckende Strafen aufzuerlegen (Art. 75.2);
- Berücksichtigung angemessener Kriterien, einschließlich erschwerender und mildernder Umstände bei der Anwendung von Sanktionen (Art. 76).

BEUC unterstützt den Schutz von Informanten und die Pflicht für Finanzinstitute, spezifische Verfahren für ihre Arbeitnehmer zur Meldung von internen Verstößen einzuführen (Art. 77).

MiFID Artikel 79: Berufsrecht

Artikel 79, Absatz 2 sieht vor, dass eine oder mehrere der folgenden Körperschaften: öffentliche Verwaltungen, Verbraucherorganisationen und professionelle Organisationen, ermächtigt werden, Klagen vor Gerichten oder Verwaltungsbehörden einzureichen, um zu gewährleisten, dass nationale Bestimmungen für die Umsetzung der MiFID-Richtlinie angewendet werden. Im Allgemeinen ermächtigt die nationalen Bestimmungen lediglich die Aufsichtsbehörden zu diesen Handlungen. Die Erfahrung zeigt, dass Verbraucherorganisationen sehr aktiv sind, gerichtliche Verfügungen auf nationaler Ebene zu erwirken; damit Verbraucher maximal von den Bestimmungen über gerichtliche Verfügungen profitieren können, sollten Verbraucherorganisationen als qualifizierte Körperschaften sowohl für nationale als auch grenzüberschreitende Fälle designiert werden.

Es muss berücksichtigt werden, dass in einigen Ländern, wie Deutschland, traditionellerweise hauptsächlich private Vollstreckung, beispielsweise von Verbraucherorganisationen wie dem VZBV und weniger öffentliche Vollstreckung des Verbraucherschutzes besteht. Dies bedeutet konkret, dass es nicht möglich wäre, sich auf die öffentliche Vollstreckung zu verlassen, um Verbrauchern zu Entschädigungen zu verhelfen.

Selbst wenn sie über entsprechende Befugnisse verfügen würden, haben Behörden oft nur begrenzte Ressourcen oder sehen es nicht zwangsläufig als ihre Priorität, sich für die Entschädigung einzelner Verbraucher zu engagieren.

Daher unterstützt BEUC nachhaltig, dass Verbraucherorganisationen ermächtigt werden, Maßnahmen zu setzen, um zu gewährleisten, dass nationale Bestimmungen für die Umsetzung der MiFID-Richtlinie angewendet werden, ungeachtet dessen, ob auch Behörden dazu ermächtigt sind oder nicht.

MiFID Artikel 80: Außergerichtliche Mechanismen für Anlegerbeschwerden

BEUC unterstützt gänzlich die Verpflichtung für Mitgliedsstaaten, effiziente und wirksame alternative Streitbeilegungsgremien einzurichten und die Pflicht für Wertpapierfirmen, sich einem oder mehreren ADR-Gremien anzuschließen.

Da immer mehr Online-Broker auf grenzüberschreitender Ebene tätig sind, unterstützt BEUC die verpflichtende Kooperation zwischen den ADR-Gremien zur Lösung grenzüberschreitender Streitigkeiten.

Wertpapierdienstleistungen sind langfristige Dienstleistungen. Das ist der Grund, warum BEUC eine pauschale Beschränkung des Verbraucherzugangs zu ADR-Programmen ablehnt, die lediglich auf einem Zeitlimit basiert, abhängig davon, wann die ursprüngliche Beratung erteilt wurde, und nicht, wann sich der Verbraucher erstmals der Beschwerdegründe bewusst wurde.

Beweislast und kollektive Rechtshilfe

Es ist besonders schwierig für Kunden, entschädigt zu werden, wenn sie Schäden aufgrund von Fahrlässigkeit oder Fehlern ihrer Wertpapierfirma erlitten haben. Der von Lehman Brothers garantierte Vertrieb von Finanzinstrumenten ist eine gute Illustration dieses Problems: Verstöße können von Verbrauchern schwer nachgewiesen werden, was jede Einzelaktion nahezu unmöglich macht. In Belgien ermöglichten beispielsweise erst umfangreiche Nachforschungen der "Inspection des services économiques", Fehlverhalten und aggressive Verkaufspraktiken dieser strukturierten Produkte nachzuweisen.

BEUC ist auch der Meinung, dass es - wenn es eine verbesserte Möglichkeit für Kleinanleger gäbe, gerechtfertigte Entschädigung zu erhalten - ein wichtiger Anreiz für die Branche sein würde, die Qualität ihrer Finanzdienstleistungen zu verbessern.

Daher unterstützt BEUC nachhaltig, dass neben dem vorgeschriebenen Anschluss von Wertpapierfirmen bei unabhängigen ADR-Gremien,

- die Beweislast bei den Wertpapierfirmen liegen muss. Dies kann effizienter sein als andere detaillierte Bestimmungen;
- kollektive Rechtshilfe in jedem Mitgliedsstaat eingeführt werden muss, um europäischen Verbrauchern zu ermöglichen, eine gerichtliche Klage einzubringen, um Entschädigung für einen Verlust oder Schaden zu

erhalten, der vom selben Finanzdienstleistungsanbieter oder Vermittler verursacht wurde.

MiFIR Artikel 32 - 33: Produktintervention durch zuständige Behörden

BEUC unterstützt die Ermächtigung zuständiger Behörden, (a) das Marketing, den Vertrieb oder Verkauf gewisser Finanzinstrumente oder von Finanzinstrumenten mit gewissen Eigenschaften, oder (b) eine Art von Finanzaktivität oder -Praxis zu verbieten oder einzuschränken, wenn dies erhebliche Bedenken in Bezug auf den Anlegerschutz aufkommen lässt.

Wie von der britischen UK Financial Services Authority (FSA) beschrieben²², findet sich der Ursprung der Schädigung des Kunden in verschiedenen Stadien des Produktlebens: auf der Entwicklungsebene bei der Gestaltung von Vertriebsstrategien, an der Verkaufsstelle und bei der Kundendienstabwicklung.

Figure 2: Where problems can occur in the product life cycle

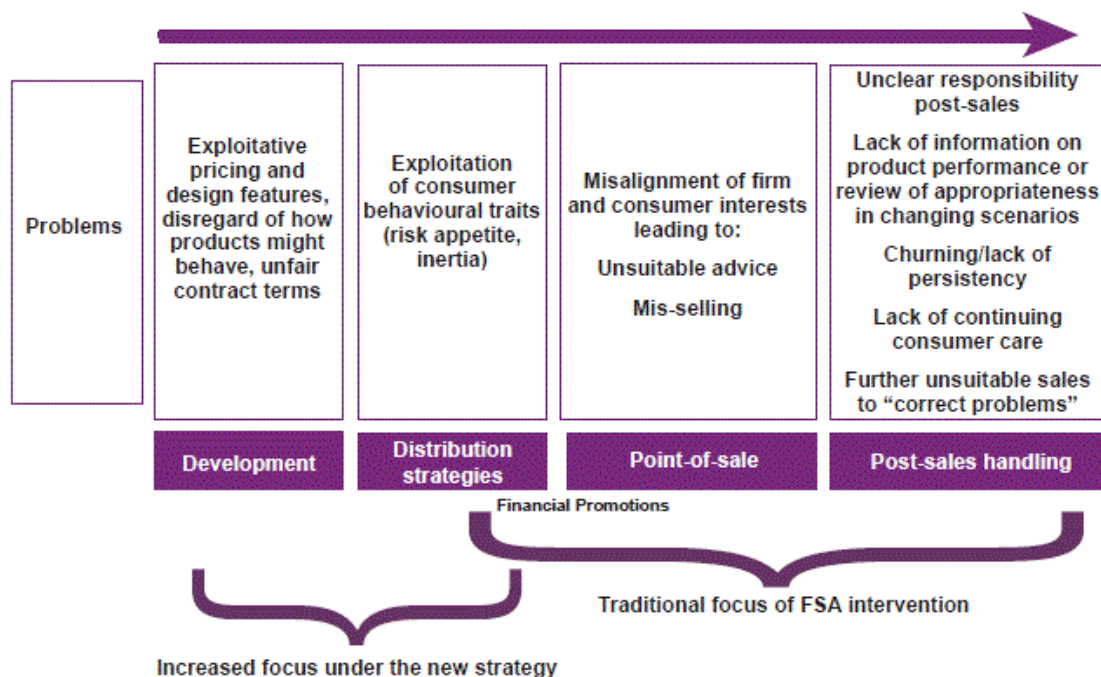


Abbildung 2: Wo Probleme im Produktlebenszyklus auftreten können

Probleme	Ausbeuterische Preisgestaltung und	Ausbeutung von Verhaltensmerkmalen von	Fehlausrichtung von Firmen- und Verbraucherinter	Undeutliche Verantwortlichkeit nach dem Verkauf
----------	------------------------------------	--	--	---

²² Siehe: FSA, Diskussionspapier DP11/1, Product Intervention, S.19 - http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp11_01.pdf

	Gestaltungsmerkmale, Missachtung, wie Produkte sich verhalten können, unfaire Vertragsbedingungen	Verbrauchern (Risikoneigung, Trägheit)	essen, resultierend in: Ungeeigneter Beratung Falschberatung	Mangelnde Informationen über die Produktleistung oder Prüfung der Angemessenheit in veränderlichen Szenarios Spesenreiterei/Mangel an Beständigkeit Mangel an fortwährender Verbraucherbetreuung Weitere ungeeignete Verkäufe zur „Korrektur von Problemen“
	Entwicklung	Vertriebsstrategien	Verkaufsstelle	Betreuung nach dem Verkauf

Finanzielle Verkaufsförderung
Zunehmende Konzentration gemäß der neuen Strategie
Herkömmliche Konzentration auf FSA-Intervention

Die Verbesserung der Eignung von Verbraucheranlagen für deren Bedürfnisse und die Vermeidung von groß angelegter Falschberatung, die sowohl für Verbraucher als auch die Branche nachteilig ist, kann durch die Regulierung in den verschiedenen Stadien des Produktlebens erreicht werden. Produktinformationen, Eignung der Anlageberatung, die Vermeidung von Interessenskonflikten im Vertrieb usw. werden traditionellerweise von der bestehenden EU-Gesetzgebung behandelt. Wie in den Artikeln 32 und 33 der MiFID-Richtlinie und von der FSA vorgeschlagen, muss mehr Aufmerksamkeit auf ein früheres Stadium des Lebenszyklus gelenkt werden. Die verschiedenen verfügbaren Techniken sind komplementär und keine von ihnen sollte beiseitegelegt werden. Das Einschreiten in einem früheren Stadium ist eines der besten Mittel zur Vermeidung der Verbreitung zu komplexer oder zu risikoreicher Produkte für die Zielgruppe. Ein besseres Produktdesign und eine bessere Kundensegmentierung sind dabei wesentliche Elemente. Die Erfahrung hat gezeigt, dass dies nicht selbstverständlich erfolgt.

Beispielsweise gestattet Artikel 32 den zuständigen Behörden, Anlageprodukte zu verbieten, die zweifellos ungeeignet für die angestrebten Verbraucher sind, und deren Vertrieb lediglich erfahreneren oder professionellen Anlegern zu gestatten, die tatsächlich in der Lage sind, diese Produkte und die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Die Vermeidung der Verbreitung derartiger Produkte ist ein schlagkräftiges Instrument zur Vermeidung von Falschberatung und Schädigung von Verbrauchern. Sie trägt dazu bei, dass der Kleinanlegermarkt für Verbraucher sauberer wird, und verbessert ihr Vertrauen in den Markt. Die OGAW-Verordnung vor der OGAW III-Richtlinie ist ein gutes Beispiel dessen, was in der Produktregulierung für Kleinanleger erreicht werden kann. Direkte Marktintervention bei spezifischen Produkten ist in der EU bereits bekannt. Das

Verbot von Praktiken und Produkten ist nicht neu in der EU. Das Verbot nicht unterstützter (leerer) Verkäufe wurde während der Finanzkrise im Jahr 2008 in mehreren Staaten verhängt. Sowohl Litauen (2011) als auch Norwegen (2008) haben den Verkauf von Strukturprodukten (einschließlich Struktureinlagen) an den Verbrauchersektor nach umfassenden Falschberatungspraktiken verboten.

Allerdings könnten einige der vorgesehenen Beschränkungen zur Vermeidung der übermäßigen Nutzung dieser Befugnis lähmend sein, wenn dringende Maßnahmen erforderlich sind. Zuständige Behörden sollten berechtigt werden, sofortige Maßnahmen zu setzen, auf vorübergehender Basis, wenn sie beweisen können, dass eine Verzögerung den Verbrauchern irreversible Schäden zufügen könnte. In diesem Fall sollte die zuständige Behörde die zuständigen Behörden anderer Mitgliedsstaaten informieren, die von der Maßnahme erheblich beeinflusst werden können, anstelle diese gemäß Artikel 32.2, d) zu konsultieren. Der eine Monat 'Freezing delay' nach der Information von ESMA und anderen zuständigen Behörden, der in Artikel 32.3 vorgesehen ist, sollte in diesem Fall niemals gelten.

ENDE