

Per E-Mail: MARKT-G3@ec.europa.eu

EUROPEAN COMMISSION
Internal Market and Services DG
FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS
Securities markets

**DIRECTIVE 1997/9/EC ON INVESTOR-COMPENSATION SCHEMES
CALL FOR EVIDENCE**

**Konsultationsverfahren der EU-Kommission
IP/09/230**

Sehr geehrte Damen und Herren,

als Verband der unabhängigen Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) vertreten wir die beruflichen Interessen der zugelassenen Finanzportfolioverwalter (§ 32 KWG). Dies sind Wertpapierfirmen, die ohne in den Besitz von Kundengeldern zu kommen, auf der Basis einer Vollmacht die Depots der Kunden bzw. die dort verbuchten Gelder und Finanzinstrumente nach Maßgabe einer Anlagerichtlinie verwalten. Daneben verfügen zahlreiche Mitglieder auch über die Zulassung für die Anlage- und Abschlussvermittlung und sind auch in weiteren regulierten und nicht regulierten Geschäftsfeldern tätig. Zu den Kunden gehören Privatkunden als auch institutionelle Anleger. Dem VuV sind derzeit insgesamt 174 Institute angeschlossen. Nach der letzten Umfrage verwalten unsere Mitglieder ein Gesamtvolumen von ca. 40 Mrd. EUR.

Wir bedanken uns ausdrücklich für die Möglichkeit, zu den für unsere Mitglieder wichtigen Fragen der Anlegerentschädigung und insbesondere zur - um es vorweg zu nehmen - unzureichenden Umsetzung der Anlegerentschädigungsrichtlinie (RL 97/9/EG) Stellung nehmen zu können.

I. Unsere ausführlichen Ausführungen unter Ziffer II. fassen wir vorab wie folgt zusammen:

Fragen 1 und 2

Die angesprochene Herausnahme von Wertpapierfirmen ohne Besitz an Kundengeldern wird vom VuV ausdrücklich begrüßt. Die von unseren Mitgliedern verwalteten Depots sind durch die Einlagensicherung der Einlagenkreditinstitute vollständig abgesichert. Eine doppelte Absicherung ist nicht erforderlich. Die hier denkbaren Entschädigungsfälle durch erlaubniswidrige Inbesitznahme der Kundengelder sind seltene Ausnahmeerscheinungen und könnten durch eine entsprechende Versicherungslösung aufgefangen werden.

Eine Sonderregelung nur für einzelne Tätigkeitsbereiche und Berufsgruppen ist jedoch abzulehnen.

Sofern eine Herausnahme der Institute ohne (aufsichtsrechtlich zugelassenen) Besitz an Kundenvermögen nicht erfolgt, muss bei der Risiko- und Lastenverteilung eine strikte Unterscheidung danach erfolgen, ob ein Institut Kundengelder zulassungsgemäß in Besitz hält oder nicht.

Vorzugswürdig ist dabei eine organisatorische Trennung dahingehend, dass Institute ohne Besitz an Kundengeldern in eine eigenständige Entschädigungseinrichtung zusammengefasst werden. Hierdurch werden gleichartige Risiken zusammengefasst.

Andernfalls müssten jedenfalls die konkreten Beitragspflichten streng danach bemessen werden, ob Kundengelder entgegengenommen werden dürfen oder nicht.

Frage 3

Sofern man davon ausgeht, dass alle am Markt tätigen Firmen ihren Beitrag zur Finanzierung der Anlegerentschädigung leisten sollen, müssten auch Unternehmen mit ausschließlich Non-Retail-Kunden einbezogen werden. Das geringere Risikoprofil muss dann aber im Rahmen der Lastenverteilung berücksichtigt werden.

Fragen 4a und 4b

Wir sehen keinen Bedarf, dass der Anwendungsbereich der Entschädigung auf Ansprüche gegen weitere Dritte oder auf UCITs ausgedehnt wird. Hier sind uns keine problematischen Fälle bekannt.

Frage 5

Nach unserer Sicht besteht ebenfalls kein Bedarf, die Entschädigung auf Pflichtverletzungen im vertraglichen Bereich (*Conduct of Business*) auszudehnen. Dies würde nicht nur die Finanzierungslasten überdehnen, sondern auch die Möglichkeit eines betrügerischen Zusammenwirkens zwischen Kunde und dem – etwa von Insolvenz bedrohten Institut – eröffnen. Dies kann nicht zulasten anderer Unternehmen gehen.

Frage 6

Eine Anhebung des Entschädigungsbetrages unter Beseitigung des Selbstbehalts wird nicht befürwortet, weil dies das Haftungsrisiko überdehnt und die gebotene Eigenverantwortung der Anleger im Bereich der Wertpapiergeschäfte untergräbt. Einlagensicherung und Anlegerentschädigung sind hier unterschiedlich zu beurteilen.

Frage 7

Europarechtliche Vorgaben zur Gestaltung und Sicherung des Beitragsaufkommens sind dringend geboten. Die Sicherstellung einer den Instituten zumutbaren Refinanzierung der nationalen Entschädigungseinrichtungen sollte als der zentrale Punkt in die europarechtlichen Vorgaben einbezogen werden.

Ausgeschlossen werden sollte dabei, dass durch ein Wechsel der Entschädigungseinrichtung oder durch bilanzielle Steuerungsmöglichkeiten sich die Beitragslasten sachwidrig verschieben.

Bei der Ausgestaltung der Vorgaben sollte ausschlaggebend sein, ob erlaubnismäßig Zugriff auf Kundengelder besteht. Die Unternehmen ohne Zugriff auf Kundengelder sollten hier einer selbstständigen Einrichtung zugeordnet werden. Jedenfalls müssten die Finanzierungsbeiträge streng danach gestaffelt werden, ob erlaubnismäßig Kundengelder gehalten werden oder nicht.

Fragen 8a und 8b

Angemessene jährliche Heranziehungsobergrenzen müssen normiert werden, damit Planungssicherheit besteht; die im nationalen Recht bisher bestehende Grenze, wonach das Institut selbst nicht zum Entschädigungsfall werden darf, ist unzureichend.

Im Falle einer Umlegung eines Finanzierungsbedarfs auf die Institute über einen längeren Zeitraum sollte das regulatorische Kapital berücksichtigt

werden. Ausgeschlossen werden sollte aber, dass die Kappungsgrenze durch bilanzielle Steuerungsmöglichkeiten aktiviert werden kann.

Die berechtigten Ansprüche der Anleger sind nötigenfalls durch Kreditaufnahme sicherzustellen. Dabei darf die Möglichkeit einer Kreditaufnahme nicht in das politische Ermessen gestellt sein.

Fragen 9a und 9b

Ein Bedarf, das Verfahren zur Feststellung des Anspruchs ergänzend zu regeln, besteht nicht. Die Einführung einer summarischen Prüfung des Entschädigungsanspruchs oder gar einer vorläufigen Auszahlung wird nachdrücklich abgelehnt.

Frage 10

Nach unserer Einschätzung ist es nicht geboten, Geldmarktfonds in den Bereich der Anlegerentschädigung einzubeziehen.

Frage 11

Folgende drei Aspekte sollten im weiteren Verfahren zusätzlich berücksichtigt werden:

- Die Mitglieder der Entschädigungseinrichtung sollten durch ein geeignetes Vertretungsorgan organisatorisch eingebunden werden. Der bisherige Rechtszustand, dass die Mitglieder der Entschädigungseinrichtung keinerlei Kenntnis über die laufende Tätigkeit haben, ist nicht akzeptabel.
- Unangemessene Escape-Möglichkeiten der Firmen müssen beseitigt werden.
- Nicht akzeptabel ist ferner der Rechtszustand, dass selbst grobe Fehler der Aufsicht oder des von der Aufsicht beauftragten Sonderprüfers ohne Folgen bleiben und der Schaden allein von der Entschädigungseinrichtung bzw. von den Mitgliedsfirmen getragen werden muss. Wenn eine Pflichtverletzung von Aufsicht oder Wirtschaftsprüfer dazu geführt hat, dass ein der Entschädigung unterliegender Schaden entstanden ist, dann muss der Entschädigungseinrichtung ein Ersatzanspruch gewährt werden.

II. Zu den Einzelfragen nehmen wir im Einzelnen wie folgt Stellung:

Die Anlegerentschädigung in Deutschland ist in drei selbstständige Entschädigungseinrichtungen geteilt. Alle privaten Einlagenkreditinstitute sind der Entschädigungseinrichtung deutscher Banken (EdB) zugeordnet. Öffentliche Banken sind der Entschädigungseinrichtung des Bundesverbands öffentlicher Banken Deutschland (EdÖ) zugewiesen. Alle anderen Wertpapierfirmen sind der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) zugeordnet,

Unsere Mitglieder sind der EdW angeschlossen. Der EdW waren Ende 2008 ca. 760 Wertpapierfirmen zugeordnet. Die EdW ist betroffen von dem **Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH**, einem dem größten Anlagebetrugsfälle der Bundesrepublik mit einem derzeit geschätzten Entschädigungsvolumen von ca. 180 Mio. EUR. Der Entschädigungsfall wurde im März 2005 festgestellt. Ausreichende Mittel zur Finanzierung des Gesamtschadens standen nicht zu Verfügung. Ende 2007 versuchte die Entschädigungseinrichtung einen Teilbetrag der benötigten Summe von ihren Mitgliedern im Wege des Sonderbeitrages, der zusätzlich zu den regelmäßigen Jahresbeiträgen zu zahlen war, einzuziehen. In der Zwischenzeit waren zahlreiche namhafte EdW-Mitglieder aus der Entschädigungseinrichtung ausgeschieden (indem sie z.B. durch Erwerb einer Vollbankzulassung zur Entschädigungseinrichtung der privaten Einlagenkreditinstitute – EdB – wechselten oder ihren Sitz ins Ausland verlegten). Diese konnten daher nicht mehr in Anspruch genommen werden, so dass sich die Kostenlast auf die verbliebenen bzw. neu hinzutretenden Institute (überwiegend Neugründungen) verschiebt. Im September 2008 entschied das Verwaltungsgericht Berlin (Az.: VG 1 A 74.08), dass die nationalen Regelungen zur Sonderbeitragspflicht den verfassungsrechtlichen Anforderungen (u.a. Bestimmtheitsgebot; unzureichende Regelungen zur Opfergrenze) nicht genügen. Auch wenn die Ansprüche der Anleger durch ein Kredit des Bundes befriedigt werden können, so ist dadurch das Problem nicht gelöst. Der gesamte Finanzierungsbedarf soll auf die – wirtschaftlich stetig an Leistungskraft verlierende – Gesamtheit der verbleibenden EdW-Mitglieder verteilt werden. Die EdW steht damit vor dem Problem, dass einerseits der Betrag (zzgl. der anfallenden Zinsen) zügig auf die Mitglieder umgelegt werden soll, andererseits aber die EdW-Mitglieder nicht zu überfordern. Im Ergebnis bedeutet dies, dass nur deshalb Zinsen und damit für die Mitglieder ein höherer Betrag anfallen, weil das System bzw. die EdW insgesamt nicht dafür ausgelegt war, derartige Beträge aufzufangen.

Die in diesem Entschädigungsfall gemachten Erfahrungen sind Grundlage unserer Stellungnahme und Vorschläge.

A. Zu den einleitenden Vorbemerkungen

Die im Vorspann angesprochene Parallelität zu der Überarbeitung der Richtlinie 94/19/EG (Einlagensicherung) sollte **nicht** dazu führen, Einlagensicherung und Anlegerentschädigung europäisch - wie dies fälschlicherweise national geschehen ist - in einem Komplex zusammenzufassen. Die hier relevanten Fragenstellungen sind unterschiedlich und müssen entsprechend differenziert behandelt werden.

Die einleitende Formulierung „*malpractice and fraud is likely to happen in turbulent situations*“ erscheint uns insofern missverständlich, als die Grenzen zwischen strafrechtlichem Handeln einerseits und Verstoß gegen Branchenstandards oder Beratungsverpflichtungen andererseits verwischt werden. Zwischen beiden Tatbeständen sollte begrifflich und systematisch schon deshalb unterschieden werden, weil eine Haftung für strafbares Verhalten (*fraud*) einen Sonderfall darstellt.

Den derzeitigen Ansatzpunkt der geltenden Regelung, „Rückzahlungsansprüche von Anlegern auf eingezahlte Gelder oder zur Verfügung gestellte Finanzprodukte“ zu sichern, halten wir nach wie vor für richtig. Für problematisch halten wir die Auflistung im dritten Absatz der Fallgestaltungen, die einen Entschädigungsfall im Sinne der Richtlinie beschreiben sollen. Wegen der Schwierigkeiten einer späteren Umsetzung in nationales Recht, sollten sämtliche Entschädigungstatbestände möglichst abschließend, eindeutig und justitiabel definiert vorgegeben werden.

Die im dritten Spiegelstrich wiedergegebene Auffassung, dass die Kommission von einer „Zweckverfehlung der geltenden Regelung ausgeht“ wird von uns geteilt. Angesichts der in mehrfacher Hinsicht offenkundig unzureichenden Umsetzung der Richtlinie 97/9/EG sind wir der Auffassung, dass die wesentlichen Details durch die Richtlinie oder durch eine Durchführungsverordnung europäisch vorgegeben werden sollte.

Mit einer Veröffentlichung unserer Stellungnahme auf der Website der Generaldirektion *Internal Market and Services* sind wir einverstanden.

B. Zu den einzelnen Fragestellungen

Zu den elf Einzelfragen und der Aufforderung, sonstige Anregungen in das Konsultationsverfahren einzubringen, nehmen wir im Einzelnen wie folgt Stellung:

„1. Should the operation of multilateral trading facilities be excluded from the scope of the ICSD?“

Nach der bisherigen Systematik ist eine Ausnahme nicht gerechtfertigt. Die Einbeziehung der MTFs in den Entschädigungsbereich erscheint insofern geboten, als auch diese als Marktteilnehmer von der Existenz einer Entschädigungseinrichtung bzw. dem dadurch vermittelten Anlegervertrauen profitieren und daher zu der Finanzierung der Ansprüche beitragen sollten. Wenn indes für Geschäftsbereiche, die nicht mit Kundengeldern in Berührung kommen, eine Ausnahme gemacht wird, muss dies einheitlich für alle Marktteilnehmer gehandhabt werden (vgl. ausführlich nachfolgend Ziffer 2.).

„2. Would it be appropriate to include in the scope of the ICSD all investment firms seeking authorisation to the provision of investment services, although their authorisation would not allow holding clients' assets?“

2.1 Grundsätzlich nein. Der VuV hat sich bisher stets auf den Standpunkt gestellt, dass Firmen ohne (aufsichtsrechtlich zugelassenen) Besitz an Kundengeldern im Regelfall keinen Entschädigungsfall auslösen können und daher außerhalb der Zielsetzung der Richtlinie stehen. Dieser Standpunkt wird auch weiterhin aufrechterhalten.

2.1.1 Die Einbeziehung insbesondere der Finanzportfolioverwalter, für die der Besitz an Kundengeldern aufsichtsrechtlich ausgeschlossen ist, wurde bisher damit begründet, dass diese sich erlaubniswidrig Besitz an Kundengeldern verschaffen und sodann veruntreuen könnten. Nach nicht näher belegten Angaben der EdW soll es hier bereits zu einzelnen Entschädigungsfällen gekommen sein. Indes wären diese vereinzelt Schäden ohne weiteres durch eine Vermögensschadenshaftpflicht-/Vertrauensschadenshaftpflichtversicherung aufzufangen.

Nach unserer Auffassung rechtfertigt die Möglichkeit einer die Erlaubnis überschreitenden Inbesitznahme von Kundengeldern nicht die Einbeziehung der Institute in ein Entschädigungssystem, in dem auch der aufsichtsrechtlich zugelassene Besitz abgesichert wird. Aus unserer Sicht werden hier völlig unterschiedliche Entschädigungsrisiken undifferenziert zusammengefasst. Nicht die erlaubniswidrige Entgegennahme von Kundengeldern, sondern der zulassungsgemäße Zugriff auf Kundenvermögen stellt das maßgebliche

Entschädigungsrisiko dar. Die Vereinheitlichung dieser unterschiedlichen Risiken in der EdW ist auch deshalb unverständlich, weil auf der anderen Seite die Kreditinstitute von einer Mitfinanzierung dieser Risiken verschont bleiben, obgleich diese ebenfalls das Wertpapiergeschäft betreiben und in diesem Rahmen auch Zugriff auf Kundengelder haben.

2.1.2 Das die größten Entschädigungsrisiken von Unternehmen mit zugelassenem Besitz an Kundengeldern ausgehen, wird durch den eingangs erwähnten Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH bestätigt. Das Institut war aufgrund der erteilten Erlaubnis (Finanzkommission) befugt, Kundengelder auf im eigenen Namen geführte Gemeinschaftskonten einzusammeln und hierüber im eigenen Namen für Rechnung der Kunden zu disponieren. Nur aufgrund der aufsichtsrechtlich zugelassenen Inbesitznahme von Kundengeldern war es möglich, über einen Zeitraum von mehr als 10 Jahren hinweg erhebliche Beträge einzusammeln und zu veruntreuen. Es kann mit Sicherheit ausgeschlossen werden, dass ein Unternehmen, das nicht über eine Erlaubnis zur Inbesitznahme von Kundengeldern verfügt, in der Lage wäre, über einen derart langen Zeitraum einen Gesamtschaden von 600 Mio. EUR – von Aufsicht und Sonderprüfer unbemerkt - zu veruntreuen. Das mit dem (erlaubnismäßigen) Besitz von Kundengeldern verbundene Schadensrisiko ist mit dem Risiko, das von einer (erlaubniswidrigen) Entgegennahme von Geldern verbunden ist, schon im Ansatz nicht vergleichbar.

2.1.3 Für Wertpapierfirmen, die keine Kundengelder besitzen dürfen, ist die Einbeziehung in einen – verhältnismäßig wenige Unternehmen umfassenden – Entschädigungsfonds, der aber die hohen Schadensrisiken einer zulassungsgemäßen Inbesitznahme absichert, unzumutbar. Das im Einzelfall bestehende Risiko, dass zulassungswidrig Kundengelder in Besitz genommen und veruntreut werden, kann wirksam durch eine Vermögensschadenshaftpflicht-/Vertrauensschadenshaftpflichtversicherung abgesichert werden.

Insofern wäre es zu begrüßen, wenn Institute ohne Besitz an Kundengelder aus dem Geltungsbereich ausgenommen würden.

2.1.4 Ein anderes Ergebnis wäre nur dann begründbar, wenn man (wie bisher) davon ausgeht, dass letztlich alle am Kapitalmarkt tätigen Firmen zur Finanzierung der Anlegerentschädigung beitragen sollen, weil diese schon von der Existenz einer Entschädigungseinrichtung bzw. von dem bei den Anlegern geschaffenen Vertrauenstatbestand profitieren. Grundsätzlich ist dann aber eine einheitliche Vorgehensweise geboten. Entweder sind sämtliche am Markt tätigen Firmen in die Regelung einzubeziehen oder aber alle Unternehmen, die keine Kundengelder im Besitz haben, aus dem Geltungsbereich herauszunehmen. Eine einseitige Bevorzugung einzelner Tätigkeitsbereiche oder einzelner Berufsgruppen ist aus Gründen des Wettbewerbs zu vermeiden.

Wenn die Finanzportfolioverwalter in den Regelungsbereich einbezogen bleiben müssen, obgleich bei erlaubnismäßigem Verhalten kein Entschädigungsfall eintreten kann (die verwalteten Kundendepots sind über die Einlagensicherung der Banken abgesichert), dann muss dies einheitlich auch für alle anderen Unternehmen gelten. Das durch die Entschädigung geförderte Anlegervertrauen in den Kapitalmarkt kommt hier als Reflex allen Firmen unabhängig davon zugute, ob diese nach Maßgabe der erteilten Zulassung mit Kundengeldern in Berührung kommen oder nicht. Denn alle am Markt tätigen Unternehmen profitieren vom Bestehen einer Entschädigungseinrichtung bzw. von dem durch die Entschädigungseinrichtung geförderten Vertrauen der Anleger in den Gesamtmarkt.

- 2.2 Erweist sich die Einbeziehung aller Unternehmen ohne Rücksicht auf den möglichen Zugriff auf Kundengelder grundsätzlich als geboten, dann muss jedenfalls bei der **Risiko- und Lastenverteilung** eine strikte Unterscheidung danach gemacht werden, ob ein Institut entsprechend seiner Erlaubnis Kundengelder in Besitz hält oder nicht. Das vom nicht zugelassenen Besitz von Kundengeldern ausgehende drastisch geringere Ausfallrisiko muss notwendigerweise zu Entlastungen führen. Diese notwendige Differenzierung müsste aus unserer Sicht auch europarechtlich vorgegeben werden.

Hier sind zwei Konsequenzen denkbar:

- 2.2.1 Zunächst liegt es nahe, Institute ohne (aufsichtsrechtlich erlaubten) Besitz an Kundengeldern systematisch von den Instituten mit (aufsichtsrechtlich zugelassenem) Besitz zu trennen und beide in jeweils eigenständige Entschädigungseinrichtungen zuzuordnen. Hierfür spricht, dass dann jeweils gleichartige Haftungsrisiken zusammengefasst sind und insoweit eine homogene Risikogruppe mit nahezu gleichartigen Kostenrisiken gebildet werden.

Auch aus rechtsökonomischer Sicht ist es geboten, bei den Systemen unterschiedliche Ausfallrisiken zu vermeiden. In einem von der Bundesregierung eingeholten Sachverständigengutachten vom 28.04.2008 (*Bigus/Leyens*, Reform der Anlegerentschädigungseinrichtungen in Deutschland – Empfehlung aus rechtsökonomischer Sicht) wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die einem Finanzpool angeschlossenen Unternehmen eine möglichst gleiches Ausfallrisiko aufweisen sollten. Im Falle einer unausgewogenen Risikoteilung – so die Gutachter – könne schon der Zusammenbruch eines einzigen Instituts zum finanziellen Kollaps einer Sicherungseinrichtung führen (vgl. auch den wissenschaftlichen Beitrag von *Bigus/Leyens*, Reform der Anlegerentschädigung und Einlagensicherung – Empfehlungen aus rechtsökonomischer Perspektive, in: ZBB 2008, S. 277-368).

Der Entschädigungsfall Phoenix Kapitaldienst hat diese These eindrucksvoll bestätigt.

Unbefriedigend an der derzeitigen Sachlage ist tatsächlich, dass Institute mit einem geringen Ausfallrisiko für Institute mit einem erheblich höheren Schadenspotential eintreten müssen. Hieraus resultieren die – fast schon emotionalen – Vorbehalte, die seitens der Mitglieder gegenüber der Entschädigungseinrichtung EdW bestehen. Als höchst ungerecht wird es angesehen, dass sie einerseits für die Institute haften, die tagtäglich Kundengelder in unbegrenzter Weise in Besitz nehmen, andererseits aber die Kreditinstitute trotz Ausübung des Wertpapiergeschäfts nur deshalb nicht zur Mitfinanzierung dieses Risikos beitragen, weil diese einer anderen Entschädigungseinrichtung angehören. Hinzu kommt, dass in der Zwischenzeit insbesondere wirtschaftlich leistungskräftige Institute aus der EdW ausgeschieden sind und daher nicht mehr zur Zahlung des Phoenix-Schadens verpflichtet werden können. Auch die neu hinzu kommenden Firmen können es kaum nachvollziehen, dass sie als Neugründer für einen Entschädigungsfall aus dem Jahre 2005 aufkommen müssen, während langjährig am Markt tätige Institute aus der EdW ausscheiden konnten. Dies hatte zur Folge, dass sich die im Fall Phoenix Kapitaldienst GmbH entstandene beträchtliche Beitragslast auf immer weniger Institute verschob. Dieser Befund begründet nicht nur erheblichen Unmut, sondern hält auch zahlreiche potentielle Unternehmungen davon ab, sich neu zu gründen.

- 2.2.2 Sofern die dargestellte organisatorische Aufteilung zwischen „Besitzenden“ und „Besitzlosen“ nicht in Betracht kommt, müsste jedenfalls aber bei der Lastenverteilung strikt und wesentlich deutlicher als bisher zwischen diesen beiden Gruppen differenziert werden. Es wäre wünschenswert, wenn auf europäischer Ebene insoweit konkrete Vorgaben gemacht würden, die sicherstellen, dass die Beitragslasten entsprechenden dem jeweils bestehenden Risiko verteilt werden (vgl. dazu unsere Ausführungen zu Frage 7.)

„3. Would it be appropriate to include in the scope of the ICSD all investment firms seeking authorisation to the provision of investment services, although they provide their services only to non-retail clients?“

Grundsätzlich ja, wenn man davon ausgeht, dass alle am Markt tätigen Firmen ihren Beitrag zur Finanzierung der Anlegerentschädigung leisten sollen. Hierfür spricht, dass eine Differenzierung zwischen „retail“ und „non-retail“ aufgrund der Vernetzung kaum durchführbar sein dürfte. Indes muss im Bereich der Lastenverteilung nach dem konkret bestehenden Ausfallrisiko differenziert werden.

“4a. Should Investors be able to claim compensation in the case of default of the third party where their assets had been deposited?”

“4b. Should Investors (such as UCITS oder UCITS unit holder) be able to claim compensation for loss of assets under the ISCD in those cases where the UCITS depositary or the institution wich has been mandate to safe keep the assets, fail to perform its duty?”

Nein. Das Konsultationspapier weist zu Recht darauf hin, dass vertragliche Beziehungen zwischen dem geschädigten Anleger und dem Dritten (z.B. der Depotbank) nicht geschützt sind. Wir sehen hier auch keinen Regelungsbedarf. Die Einbeziehung einer nicht näher definierbaren Verschuldenshaftung für Dritte liefe auf eine erhebliche Ausweitung der Haftung hinaus, die vom Regelungszweck nicht gefordert ist und auch nicht finanzierbar sein dürfte. Die Anlegerentschädigung sollte auf den Ausgleich von Wertpapierverbindlichkeiten beschränkt bleiben.

“5. Should loss events include also any losses suffered by (retail) investors as a consequence of the violation of conduct of business rules?”

Nein. Hiergegen bestehen erhebliche Bedenken, weil auch dies zu kaum überschaubaren Schadenssummen führen würde. Nahezu jede Pflichtverletzung könnte als Verletzung des „*conduct of business*“ mit der Folge angesehen werden, dass jedwede Schlechterfüllung unbegrenzt zu entschädigen wäre.

Beispiel: in einem kürzlich bekannten Fall wurde versäumt, eine größere Summe entsprechend der Vorgabe seines Kunden festverzinslich anzulegen. Aufgrund der hohen Anlagesumme ist während eines Zeitraumes von einem halben Jahr ein Schaden von mehr als 400.000 € entstanden. Aus unserer Sicht ist kein sachlicher Grund erkennbar, diesen Schaden zu entschädigen. Hier würde ein typisches Vertragserfüllungsrisiko zu einem von der Gesamtheit der Institute zu tragenden Schaden. Im Übrigen wäre hier einem missbräuchlichen Zusammenwirken zwischen Anleger und der (bereits von Insolvenz bedrohten) Wertpapierfirma Tür und Tor geöffnet.

Schon der Text des Konsultationspapiers zeigt überdies, dass eine justitiable Abgrenzung insoweit kaum möglich ist. Auch das im Papier aufgezeigte Beispiel „*unsuitable advice*“ macht dies überdeutlich. Der Ausgleich dieser Schäden sollte allein dem nationalen Zivilrecht (Schadensersatzrecht) überlassen bleiben und nicht im Wege der Entschädigung der Gesamtheit der Firmen auferlegt werden.

“6. Do you agree with the idea that amount covered by the ICSD should be adapted following the updating of the DGSD?”

Nein. Einlagengeschäft und Wertpapierdienstleistung sind nicht miteinander vergleichbar. Die Einlage ist gegenüber dem Wertpapier grundsätzlich mit einem wesentlich geringeren Verlustrisiko verbunden. Mit dem Wertpapiergeschäft verbunden ist der Wunsch, eine höhere Rendite zu erzielen. Der Anleger geht hierfür bewusst ein höheres Risiko ein. Diese Risikobereitschaft darf nicht dadurch nivelliert werden, dass die Grundabsicherung angehoben wird und zusätzlich auch noch der Eigenanteil entfällt. Im Übrigen ist davon auszugehen, dass die Anhebung des Entschädigungsanspruchs das für Kleinanleger typische Anlageniveau weit übersteigt. Geschützt werden dann nicht mehr die sog. Kleinanleger, sondern Inhaber höherer Vermögen.

Wenn man unterstellt, dass im Falle Phoenix Kapitaldienst GmbH der Anspruch nicht auf 20.000 EUR beschränkt, sondern auf 50.000 EUR oder gar 100.000 EUR angehoben gewesen wäre, dann würde der tatsächlich Schaden von ca. 180 Mio. EUR nochmals drastisch erhöht. Es ist bereits jetzt nahezu unmöglich, dass die ca. 760 Institute den Schaden auffangen. Wenn man zusätzlich die einschneidenden Auswirkungen der Finanzkrise berücksichtigt, dann ist nicht nachvollziehbar, wie eine Ausweitung in zumutbarer Weise finanziert werden soll.

Schließlich hatte die bisherige Begrenzung den unter Wettbewerbsgesichtspunkten positiven Begleiteffekt, dass die Anleger ihre Engagements bei verschiedenen Instituten eingegangen sind. Diese Diversifizierung würde bei einer Anhebung voraussichtlich entfallen.

Auch die Selbstbeteiligung des Anlegers sollte nach unserer Auffassung beibehalten werden, um die Risikoneigung nicht zusätzlich zu fördern. Engagements, bei denen ein verständiger Anleger aufgrund unseriöser Performance- und Renditeversprechungen nicht getätigt hätte, wären nun potentielle Entschädigungsfälle. Ein Gleichlauf zwischen Einlagensicherung und Anlegerentschädigung ist insoweit abzulehnen.

“7. The ICSD does not harmonize the funding systems of the schemes. Should the ICSD provide for some general principles concerning the funding of the schemes?”

Ja. Es erscheint uns unerlässlich, dass von europäischer Seite konkrete Vorgaben für die Gestaltung des Beitragsaufkommens gemacht werden. Auch hier wurden die unzulänglichen nationalen Regelungen erst durch die im Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH zutage getretenen Exzesse erkennbar.

- 7.1 Aufgrund fehlender Vorgaben war es nach den nationalen Regelungen bisher möglich, dass aufgrund des Zeitraums, der zwischen Feststellung des Entschädigungsfalls und Inanspruchnahme der Wertpapierfirmen entstanden ist, Institute aus der Entschädigungseinrichtung ausscheiden konnten und damit von der Sonderbeitragsverpflichtung entbunden waren. In dem einstweiligen Rechtschutzverfahren gegen den Phoenix-Sonderbeitragsbescheid (VG Berlin, 1 A. 113.08) legte die EdW eine Aufstellung ihrer Zu- und Abgänge in den Jahren 2005 bis Ende 2007 vor. Daraus ergibt sich, dass in diesem Zeitraum insgesamt 201 Institute mit einem Anteil am jährlichen Beitragsaufkommen von 1.317.456,64 € (bzw. 24,73%) aus der EdW ausgeschieden sind. Auffällig ist, dass allein im Jahre 2007 (= unmittelbar vor Erlass der Sonderbeitragsbescheide im Dezember 2007) insgesamt Institute mit einem Volumen von 1.248.049,12 € (= 23,43%) aus der EdW ausgeschieden sind. Hinzuzufügen ist, dass im Jahr 2008, d.h. unmittelbar nachdem im Dezember 2007 die erste Teiltranche per Sonderbeitragsbescheid umgelegt wurde, noch weitere namhafte Institute aus der EdW ausgeschieden sind. Nach diesseitiger Kenntnis sind zeitnah vor oder nach der Sonderbeitragserhebung u.a. folgende namhafte und finanzkräftige Institute ausgeschieden:

Baader Wertpapierhandelsbank
VEM Aktienbank AG
Close Brothers Seydler AG
Tradegate AG Wertpapierhandelsbank
Franklin Tempelton Investment Services
Fidelity Investment Services
MLP
GMAC Bank GmbH
DBM Deutsche Börsenmakler GmbH
Ebase European Bank for Fund Services GmbH

Wie hoch der dadurch entstandene reale Beitragsverlust ist, ist nicht bekannt. Jedenfalls wird der Verlust durch die neu hinzutretenden Unternehmen, die überwiegend kapital- und ertragsschwächeren Neugründungen sind, bei weitem nicht ausgeglichen.

Außerdem erscheint es unvertretbar, dass allein aufgrund der entstandenen Verzögerungen ein völlig anderer Adressatenkreis in Anspruch genommen wird, als wenn der benötigte Betrag unmittelbar nach Feststellung des Entschädigungsfalles von den zum damaligen Zeitpunkt tätigen Firmen eingezogen worden wäre.

Warum sollen nur deshalb bestimmte Firmen verschont bleiben bzw. in Anspruch genommen werden können, weil die Feststellung des Anspruchs der Anleger kompliziert und zeitintensiv ist? Hier sind geeignete Vorgaben zu treffen, um auszuschließen, dass sich Institute einer Inanspruchnahme

entziehen können. Nur dadurch kann sichergestellt werden, dass die wirtschaftliche Leistungskraft der Einrichtung nicht durch einen möglichen Wechsel geschwächt und die verbleibenden Firmen nicht unangemessen benachteiligt werden.

- 7.3 Im nationalen Recht der Bundesrepublik war ferner eine Kappungsgrenze dahingehend vorgesehen, dass der Jahresbeitrag 10% des Jahresgewinns nicht überschreiten durfte. Da der Sonderbeitrag an die Höhe des Jahresbeitrages bzw. am quotalen Anteil des einzelnen Instituts am Gesamtjahresbeitragsaufkommen aller EdW-Institute geknüpft war, haben die Institute gezielt jedwede bilanzielle Möglichkeit genutzt, um – etwa durch bilanzielle Rückstellungen – den Jahresgewinn so niedrig wie möglich zu halten. In dem Entschädigungsfall Phoenix Kapitaldienst GmbH haben einzelne Institute sogar den rechnerisch insgesamt auf sie entfallenden Sonderbeitrag am Gesamtvolumen unter Billigung der Wirtschaftsprüfer zurückgestellt. Von anderen Wirtschaftsprüfern wurde diese Rückstellung nicht bestätigt, mit der Folge, dass unterschiedliche Beiträge zu leisten waren. Die testierte Rückstellung bedeutet, dass ein wirtschaftlich leistungskräftiges Institut durch gezielte Reduzierung des bilanziellen Jahresgewinns nur noch den Mindestbetrag in Höhe von 300 € entrichten musste und damit sein Anteil am umzulegenden Betrag im Vergleich zu anderen Instituten (die nicht rückstellen konnten oder denen dies nicht testiert wurde) unverhältnismäßig gering ausgefallen ist.

Die EdW geht selbst davon aus, dass der Jahresbeitrag 2008 infolge dieser genutzten Steuermöglichkeiten nicht Grundlage einer nochmaligen Sonderbeitragshebung sein kann. Sie muss daher die derzeit in der Bearbeitung befindliche Neuregelung der Beitragsvorschriften abwarten. Dies hat zur Konsequenz, dass weiterhin Institute aus der EdW ausscheiden und für den Phoenix-Schaden nicht mehr in Anspruch genommen werden können.

- 7.4 Diese Verschiebung der Beitragslast ist letztlich darauf zurückzuführen, dass in der Bundesrepublik drei selbständige Entschädigungseinrichtungen geschaffen wurden und Institute durch Änderung des Zulassungsgegenstandes von der einen zur anderen Einrichtung wechseln können. Hier wäre es aus unserer Sicht zweckmäßig, Regelungen zu schaffen, die es ausschließen, dass sich durch einen Wechsel zwischen den Einrichtungen die Finanzierungsverantwortung sachwidrig verschiebt.
- 7.5 Schließlich wäre es erforderlich, Vorgaben in Bezug auf die risikoadäquate Lastenverteilung zu machen. Hier sind die Unternehmen ohne aufsichtsrechtlich zugelassenen Besitz an Kundengelder in eine eigenständige Entschädigungseinrichtung zusammen zu fassen. Hilfsweise müssten die Beitragslasten streng danach differenziert werden, ob aufsichtsrechtlich die

Möglichkeit besteht, Kundengelder in Besitz zunehmen. Wir verweisen insoweit auf die obigen Ausführungen unter Ziffer 2.

„8a. Does the legislation of the Member State you know the best provide mechanism aimed at limiting compensation schemes’ obligations over time? If Yes, how many clients saw their compensation unpaid as a result of such schemes?“

- 8.1 Ja. Die Inanspruchnahme für den regelmäßigen Jahresbeitrag ist (derzeit) begrenzt auf 10% des Jahresüberschusses. Hinsichtlich des Sonderbeitrages besteht (noch) keine Begrenzung. Im Übrigen ist als einzige Grenze normiert, dass das Institut selbst nicht zum Entschädigungsfall werden darf.
- 8.2 Dies ist unzureichend. Mechanismen zur Begrenzung der Inanspruchnahme sind als solche unabdingbar, um eine unverhältnismäßige Inanspruchnahme der Firmen zu verhindern. Insbesondere dann, wenn eine relativ kleine Gruppe (wie die der EdW angeschlossenen Wertpapierhandelsunternehmen) ein relativ großes Ausfallrisiko (nämlich auch für diejenigen Unternehmen, die Kundengelder in Besitz nehmen dürfen) tragen muss, muss sichergestellt werden, dass durch die Belastung die wirtschaftlichen Entfaltungsmöglichkeiten nicht eingeengt werden. Ein „Cap“ zum Schutz des regulatorischen Kapitals der refinanzierenden Institute sollte weiterhin vorgegeben werden. Indes sollte vermieden werden, dass dieses durch bilanzielle Gestaltungsmöglichkeiten gezielt gesteuert werden kann.

Im Entschädigungsfall Phoenix Kapitaldienst GmbH sollen ca. 760 Unternehmen eine Schadenssumme von mehr als 180 Mio. EUR tragen. Auch wenn die Behörden darauf bedacht sind, die erforderlichen Zahlungen durch eine zeitliche Streckung auf viele Jahre zu verteilen, ist die derzeitige gesetzliche Lage unbefriedigend. Diese sieht nämlich als Obergrenze lediglich vor, dass das Institut selbst nicht zum Entschädigungsfall werden darf. Der Schutz der Firmen darf nicht vom Ermessen der Behörde abhängig sein. Hier muss den Instituten eine hinreichende Planungssicherheit gegeben werden, indem möglichst trennscharfe Grenzen vorgegeben werden.

- 8.3 Nach unserer Kenntnis ist es bisher dazu gekommen, dass infolge der Haftungsbegrenzungen berechnete Ansprüche nicht ausgeglichen werden konnten. Im nationalen Recht ist vorgesehen, die Finanzierung der Entschädigungsansprüche der Anleger nötigenfalls durch Kreditaufnahme sicherzustellen. Dass im Fall Phoenix Kapitaldienst seit der Feststellung des Entschädigungsfalles im März 2005 nur geringfügige Zahlungen an die geschädigten Anleger erbracht wurden, ist nicht auf die Limitierung der Inanspruchnahme zurückzuführen. Nach unserer Einschätzung lag dies im Kern daran, dass aufgrund der Schwierigkeit, den im Einzelfall bestehenden Anspruch zu berechnen und der rechtlich verfehlten Vorgehensweise des

Insolvenzverwalters eine zeitnahe Feststellung der einzelnen Ansprüche nicht möglich war.

Außerdem war von Anfang an klar, dass die EdW-Institute den Gesamtbetrag nicht unmittelbar tragen können und die Ansprüche der Anleger daher durch Kreditaufnahme zu finanzieren ist. Indes war die EdW als solche nicht kreditwürdig und die Unterstützung einer Kreditaufnahme scheiterte zunächst am politischen Willen. Erst Ende 2008, d.h. mehr als 4 ½ Jahre nach Feststellung des Entschädigungsfalles, wurden die Voraussetzungen für eine Kreditaufnahme geschaffen, bewilligt und sodann damit begonnen, die Anleger teilweise zu entschädigen.

Insgesamt wäre es zweckmäßig, konkrete Vorgaben zu machen,

- welche Inanspruchnahme den Unternehmen zumutbar ist,
- unter welchen Voraussetzungen (alternativ) eine Kreditaufnahme notwendig ist und
- dass die Möglichkeit einer Kreditaufnahme in geeigneter Weise sicherzustellen ist und nicht vom politischen Willen abhängen darf.

“8b. Should this kind of mechanism be prohibited?”

Nein. Keine Anlegerentschädigung darf dazu führen, den qua „Solidarhaftung“ verpflichteten Mitgliedern des Systems die Geschäftsgrundlage und eine wirtschaftliche Betätigungsfreiheit zu entziehen.

“9a Should the process of recognizing the eligibility of the claim be regulated for the purpose of the ICSD

Nein. Aus unserer Sicht besteht hier kein Anlass. Die existierenden Regelungen sind ausreichend. Wir sehen lediglich den Bedarf, dass die Firmen über das Verfahren informiert werden müssen (vgl. dazu unten 11.1).

9b. Should, at least, a mechanism be introduced providing for provisional partial compensation base on a summery assessment of clients`positions?

Nein. Denn bei einem summarischen Verfahren besteht die Möglichkeit, dass bei endgültiger Prüfung kein Anspruch oder jedenfalls ein geringerer Anspruch als zunächst angenommen festgestellt wird. Eine etwaige vorläufige Schätzung und Auszahlung der Beiträge wäre voraussichtlich nur schwer wieder rückgängig zu machen. In keinem Ersatzsystem sind vorläufige Zahlungen auf Basis einer vorläufigen Schätzung vorgesehen.

9c. Irrespective of the marmorisation of their funding systems, should compensation schemes ensure that key have minimum reserve funds in order to comply rapidly with any immediate needs?

Wir haben Zweifel, ob dies bei der derzeitigen Struktur der Entschädigungseinrichtungen (Dreiteilung der Einrichtungen, Zusammenfassung unterschiedlicher Ausfallrisiken in der EdW) möglich ist, einen Kapitalstock zu bilden, der alle Entschädigungsrisiken auffangen kann.

“10. Do you think special attention should be given to money market funds?”

Nein. Wir sehen hier keinen Bedarf, dies im Rahmen der Anlegerentschädigung zu regeln. Dies sollte dem OGAW-Regime überlassen bleiben. Eine Vermischung von Schutz der individuellen Anlage und der Anlage in kollektiver Form würde dem Anlegerentschädigungssystem jede Umsetzbarkeit und damit Praktikabilität nehmen.

“11. Based on the concrete application of the ICSD do you see further issues other than the ones mentioned in the present document that might be of relevance to this analysis?”

Ja. Wir sehen hier im Wesentlichen drei Aspekte:

11.1 Organisatorische Einbindung der Wertpapierfirmen in die Entschädigungseinrichtung.

Die Mitgliedsunternehmen der EdW sind verpflichtet, die gesamten Kosten der EdW (Verwaltungs- und Entschädigungskosten) zu tragen. Sie haben aber keinerlei Möglichkeit, sich über die laufende Tätigkeit zu informieren. Die laufende Tätigkeit der Entschädigungseinrichtung bleibt völlig im Dunkeln. Theoretisch wäre es denkbar, dass die EdW rechtsfehlerhaft Entschädigungszahlungen vornimmt, ohne dass die Wertpapierfirmen hierüber unterrichtet wären. Dass die Entschädigungseinrichtung der Aufsicht unterliegt, ersetzt nicht den Bedarf an einer sachgerechten Beteiligung bzw. Information über die gesamte laufende Tätigkeit.

Im Zuge der Abwicklung des Entschädigungsfalles Phoenix Kapitaldienst GmbH hat die EdW die Anfragen des VuV zwar stets beantwortet; dies geschah jedoch auf freiwilliger Basis. Ein rechtlich verbindlicher Anspruch hierauf besteht indes nicht. Anfragen der Wertpapierfirmen blieben teilweise unbeantwortet. Auf die Frage, z.B. welche Firmen seit Feststellung des Entschädigungsfalles im März 2005 bis dato aus der Einrichtung ausgeschieden sind und wie hoch der sich daraus ergebende Beitragsverlust konkret ist, wurde keine Auskunft erteilt.

Nach unserer Auffassung kann es nicht sein, dass die Unternehmen, die das gesamte Verwaltungshandeln der Entschädigungseinrichtung und auch die Entschädigungszahlungen finanzieren, keinerlei Kenntnis z.B. über laufende Entschädigungsverfahren, über deren rechtliche Beurteilung, über etwaige gerichtliche Verfahren und oder sonstige (finanziell bedeutsame) Maßnahmen haben. Zu begrüßen wäre daher, wenn von europarechtlicher Seite eine Vorgabe insoweit bestünde, dass den Mitgliedsunternehmen z.B. über ein einzurichtendes Vertretungsgremium die Möglichkeit eingeräumt werden muss, sich über die laufende Tätigkeit der Entschädigungseinrichtung zu unterrichten.

11.2 Beseitigung von „Escape-Möglichkeiten“

Wie bereits oben ausgeführt, war es im Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH möglich, dass zahlreiche EdW-Mitgliedsinstitute durch Verlagerung ihrer Tätigkeit ins Ausland oder durch einen Wechsel in eine andere Entschädigungseinrichtung der Inanspruchnahme entziehen konnten. Dies lag daran, dass nach deutschem Recht das Institut nur dann in Anspruch genommen werden konnte, wenn es zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Inanspruchnahme noch Mitglied der Entschädigungseinrichtung war. Dies bedeutet, dass sich die Last auf diejenigen Institute verschiebt, die diese Möglichkeit nicht nutzen (können). Der nationale Gesetzgeber hat diese Problematik zwar erkannt. In dem derzeit vorliegenden Regierungsentwurf wird diese sachwidrige Escape-Möglichkeit jedoch wiederum nur unzureichend beseitigt. Nach § 8 Abs.3 EAEG-RegE können solche Unternehmen in Anspruch genommen werden, die in dem Abrechnungszeitraum (= 01.10. bis 30.09. des Folgejahres) bei Bekanntgabe des Sonderbeitragbescheides bzw. Sonderzahlungsbescheides Mitglied der Entschädigungseinrichtung waren.

Im Falle des Entschädigungsfalles Phoenix Kapitaldienst GmbH bedeutet dies, dass Institute auch jetzt noch bis zum 30.09.2009 ausscheiden können und damit keinerlei Zahlungen erbringen müssen. Nach unserer Auffassung widerspricht es dem Gerechtigkeitsgedanken, wenn allein aufgrund der Komplexität eines Entschädigungsverfahrens und dem dadurch verursachten Zeitablauf zahlungskräftige Institute auf Kosten der verbleibenden Wertpapierfirmen einer Haftung entziehen können.

11.3 Einführung einer Regressmöglichkeit bei Pflichtverletzungen der Aufsicht und des Sonderprüfers

Höchst unbefriedigend ist ferner der Umstand, dass selbst bei groben Fehlern der Aufsicht oder des beauftragten Sonderprüfers nach nationalem Recht weder die Entschädigungseinrichtung noch die Wertpapierfirmen einen Ausgleichsanspruch geltend machen können. Auch hier erweist sich der Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH als instruktiv. Von Aufsicht und Sonderprüfer blieb es über Jahre unbemerkt, dass Phoenix Kapitaldienst



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

lediglich Scheingewinne vorgetäuscht und hierzu Kontoauszüge gefälscht hat. Die EdW geht zu recht davon aus, dass der von der Aufsicht beauftragte Sonderprüfer seine Pflicht zur Überprüfung des Bestandes der Konten verletzt hat und daher zum Schadensersatz verpflichtet ist. Die Klage der Entschädigungseinrichtung wurde in zwei Instanzen mit der Begründung abgewiesen, dass kein rechtlicher Anspruch besteht. Die EdW sei nicht Vertragspartner des Prüfungsauftrages und die Aufsicht habe keinen Schaden, weil deren Haftung gesetzlich ausgeschlossen ist.

Nach unserer Auffassung kann es nicht sein, dass selbst grobe Fehler der Aufsicht und des Sonderprüfers ohne jegliche Folgen bleiben und am Ende die Sicherungseinrichtung bzw. die Wertpapierfirmen den daraus entstehenden Schaden allein zu tragen haben. Wenn eine Pflichtverletzung dazu geführt hat, dass ein Schaden entstanden ist, dann muss der Entschädigungseinrichtung ein Ersatzanspruch gewährt werden. Hier wäre es wünschenswert, wenn von europäischer Seite die Vorgabe gemacht würde, dass der Gesetzgeber einen Regress der Wertpapierfirmen im Falle von Pflichtverletzungen der Aufsicht bzw. der Prüfer vorsehen muss.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'K. Koehler'.

Klaus J. Koehler
Verbandsjustitiar

A handwritten signature in purple ink, appearing to read 'N. Knapp'.

Dr. Nero Knapp
Geschäftsführender Verbandsjustitiar