

СТРУКТУРА НІМЕЦЬКИХ УСТАНОВ, ЩО СПЕЦІАЛІЗУЮТЬСЯ НА НАДАННІ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

К.Ф. Брокер

Фінансова індустрія – це глобальний ринок, де жорсткі правила, адміністративні положення та постійний нагляд є необхідністю. Структура німецьких установ, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг, базується на директивах ЄС, але разом з тим пропонує безліч унікальних аспектів. Розуміння загальних стандартів ЄС та їх впровадження у фінансову систему Німеччини дають гарне підґрунтя для перегляду шансів функціонування установ, що займаються наданням фінансових послуг, або ведення бізнес-операцій з провайдерами фінансових послуг у Німеччині.

Ключові слова: система фінансового обслуговування в Німеччині; норми ЄС; ліцензії на надання фінансових послуг; компанії, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг; фінансові інструменти; брокерська справа (посередництво); управління портфелем; відповідність вимогам платіжної системи; правила ведення бізнесу; система гарантій.

Вступ

На сьогодні директиви, встановлені ЄС, значною мірою впливають на національні правила та адміністративні положення його членів. З метою забезпечення єдиного фінансового ринку зі стандартами ЄС всі члени Євросоюзу повинні погодитися з великою кількістю законів, правил та регулювань стосовно фінансової індустрії. Головна зміна в цьому відношенні мала місце, коли 1 січня 1998 року в Німеччині набули чинності директиви ЄС № 93/22/EWG [1], 93/6/EWG [2], 95/26/EWG [3]. Починаючи з цього часу, Німеччина впровадила власні правила та регулювання по відношенню до підприємств, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, та (вперше за свою історію) поставила брокерську справу, як один з аспектів фінансового обслуговування, на солідне правове підґрунтя.

Звичайно, брокерська справа та сектор фінансових послуг довгий час існували в Німеччині, але через те, що ці специфічні типи бізнесу не були врегульовані законодавством до 1 січня 1998 року, вони розглядались як неврегульовані фінансові операції. Їх ще називали “зона ринку нових облигацій” (сірий ринок) [4]. Через свою неврегульовану природу вони неправильно використовувались, тому ця частина фінансового ринку Німеччини не була надійною.

Німецький уряд вирішив впровадити ці правила та інструкції як тільки ЄС почав настоювати на тому, щоб усі його члени прийняли директиви стосовно провайдерів фінансових послуг. Це було головним кроком у розвитку фінансової галузі Німеччини. Вперше банки були не єдиними установами, яким дозволено надавати фінансові послуги.

Зараз велика кількість провайдерів фінансових послуг почала конкурувати з уже відомими банками у цій сфері. Це було наступним головним кроком у напрямку розподілу універсальних банківських принципів [5].

Згідно з директивами Євросоюзу, встановлено мінімальні стандарти вимог, які повинні бути впроваджені кожним членом ЄС. Крім того, кожна країна-член може додати національні обмеження до цих стандартів. Саме це й зробила Німеччина при впровадженні директив, запропонованих Євросоюзом.

У даній статті представлено загальні нормативні вимоги до структури установ, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, у Німеччині і висвітлюються деякі досить унікальні аспекти.

1. Нормативні вимоги до надання фінансових послуг у Німеччині

Шоста постанова, яка вносить поправку до Закону про банківську справу в Німеччині (6. KWG-Novelle) [6], та Четверта постанова про підтримку німецьких фінансових ринків (4. Finanzmarktförderungsgesetz) [7], є базовими положеннями, які були покладені в основу фінансового обслуговування в Німеччині.

Обидві постанови “змінити декорації” таких законів про банківську справу в Німеччині, як Закон “Про банківську справу” (Kreditwesengesetz або KWG), Закон “Про торгівлю цінними паперами” (Wertpapierhandelsgesetz або WpHG) та Закон “Про операції з іноземною валютою” (Börsengesetz або BörsG).

1.1. Установи, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг

У зв'язку з нормативними положеннями ЄС, банківська система Німеччини характеризується, головним чином, двома типами комерційних підприємств на врегульованих фінансових ринках: кредитні установи, які контролюються KWG (розділ 1, підрозділ 1) і які, як правило, називаються “банками” [8], та інститути, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, контроль за якими здійснює також KWG (розділ 1, підрозділ 1a).

У даній статті головну увагу зосереджено на організаціях, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, та базових положеннях.

У першому розділі (підрозділ 1a) KWG визначено вісім різних типів інститутів, які займаються наданням фінансових послуг. Установи з фінансового обслуговування – це підприємства, які надають фінансові послуги на комерційній основі і які водночас не є кредитними організаціями. Фінансова послуга – це будь-яка комерційна діяльність, що згадується в першому розділі, підрозділі 1a, № 1-8, KWG.

Пропонуємо визначення установ, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг, згідно з німецьким законодавством.

Розділ 1, підрозділ 1a, KWG [9]

Фінансові установи – це підприємства, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг на комерційній основі і які, проте, не є кредитними організаціями. Фінансові послуги – це:

- ◆ діяльність, яка включає покупку чи продаж фінансових інструментів або фінансової документації (інвестиційні посередницькі послуги);
- ◆ покупка та продаж фінансових інструментів за дорученням інших (контрактні посередницькі послуги);
- ◆ управління індивідуальними портфелями фінансових інструментів на незалежній основі (управління портфелем);
- ◆ покупка та продаж фінансових інструментів на основі власного рахунку (торгівля власними рахунками);
- ◆ посередницькі операції депозитних закладів з підприємствами, які розміщені поза межами Європейської економічної зони (депозитне посередництво поза межами ЄЗ);
- ◆ оформлення заявок на платіж (грошові перекази);
- ◆ операції з іноземними векселями та іноземними монетами (операції з іноземною валютою);
- ◆ випуск кредитних карток або туристичних чеків.

1.2. Типи німецьких фінансових установ/провайдерів

Згідно з німецьким законодавством, організації, які спеціалізуються на наданні банківських або фінансових послуг, називаються “інститутами” (“institut” або “institution”) (розділ 1, підрозділ 1b, KWG)[10]. Основними сферами діяльності фінансового сектора є брокерські операції та управління портфелем [11].

1.2.1. Брокерська справа

В німецькій юридичній термінології не використовуються терміни “брокер” чи “брокерські операції”. У розділі 1, підрозділі 1a KWG два головні типи брокерських операцій визначаються як “інвестиційне посередництво” та “контрактне посередництво”. В міжнародній фінансовій індустрії обидва терміни використовуються рідко, оскільки під обома розуміють “брокерську” діяльність.

У міжнародній фінансовій галузі брокер – це особа (або фірма), що діє як посередник між покупцем та продавцем за певну плату. Брокер є скоріше агентом, ніж керівником (головним виконавцем) [12]. Таке визначення на міжнародному рівні не проводить жодної різниці між інвестиційним та контактним посередництвом.

Згідно з німецьким законодавством, “інвестиційне посередництво” охоплює діяльність, яку брокери проводять таким чином (розділ 34в Промислового статуту Німеччини (Gewerbeordnung або GewO)), що вона (діяльність) є фінансовим інструментом [13].

“Контрактне посередництво” означає покупку чи продаж фінансових інструментів за дорученням інших осіб чи організацій [14].

Таким чином, говорячи “брокерська справа”, перш за все слід визначити, який тип брокерських операцій мається на увазі, тому що кожний тип потребує дозволу на надання фінансових послуг, який уточнює сферу діяльності.

На відміну від інших країн (США, Великобританія), німецькі брокерські організації не мають дозволу проводити операції з особистими рахунками. Всі рахунки повинні обслуговуватись банками, які мають на це спеціальний дозвіл (депозитні установи) [15].

1.2.2. Управління портфелем

Для того, щоб вважатись суб'єктом, що управляє портфелем цінних паперів, особа чи фірма повинні мати повноваження приймати інвестиційні рішення [16]. Власник рахунку надає компанії, що спеціалізується на управлінні портфелем цінних паперів, повноваження приймати всі необхідні інвестиційні рішення. Ці повноваження, як правило, обмежуються лише інвестиційними рішеннями. Це означає, що управляючий портфелем не здатний ініціювати будь-які перерахування грошей з або на рахунок клієнта.

В Німеччині установи, що спеціалізують на управлінні портфелем цінних паперів, не є банками, тому цим організаціям не дозволяється проводити будь-які операції з рахунками клієнтів.

1.3. Інші типи провайдерів фінансових послуг

Установи, які спеціалізуються на **торгівлі власними рахунками**, є організаціями, що діють як продавець чи покупець, а не комісіонер [17].

Депозитне посередництво поза межами ЄЗ означає прийняття депозитів у Німеччині та відправка депозитів до інших організацій, що розташовані поза межами Європейської економічної зони [18].

Грошові перекази стосуються жирорахунків (банківські операції) та означають комерційний трансфер капіталу як послугу [19].

Операції з іноземною валютою – це обмін банкнот та монет (законний засіб платежу). Сюди також входять покупка та продаж туристичних чеків [20].

Кредитні картки охоплюють лише “тривидові системи”, де емітент банківських карток, власники карток та провайдер послуги – це різні організації [21].

1.4. Фінансові інструменти

Всі перелічені вище послуги є фінансовими, якщо вони мають відношення до фінансових інструментів.

Визначення фінансових інструментів запропоновано в розділі 1, підрозділі 11 KWG [22]:

Фінансові інструменти – це цінні папери, кредитні зобов'язання, боргові зобов'язання в іноземній валюті, деривативи. Цінні папери є наступними, незалежно від того, чи засвідчені вони сертифікатами:

- 1. Акції, сертифікати, що представляють акції, боргові цінні папери, сертифікати участі, варанти.*
- 2. Інші цінні папери, які прирівнюються до акції або боргових паперів, якщо ними можна торгувати на ринку.*

1.5. Структура установ, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг

Установами, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, можуть бути якась певна особа, індивідуальне приватне підприємство, товариство, партнерство з обмеженою відповідальністю, товариство з обмеженою відповідальністю, корпорація або інша юридична особа чи суб'єкт, що діють згідно з KWG. Організація, що займається наданням фінансових послуг, повинна мати (принаймні) одного виконавчого директора (розділ 33, підрозділ 1, №5, KWG).

Організаційна структура фінансового підприємства базується на обраному юридичному суб'єкті. Якщо це партнерство з обмеженою відповідальністю, то застосовується Звід законів “Про торгівлю” (HGB), розділ 161. Якщо мова йде про закриті підприємства, то використовується Закон “Про корпорації з обмеженою відповідальністю” (GmbHG). По відношенню до корпорацій застосовують Закон “Про корпорації” (AktG).

Зобов'язання організації, що спеціалізується на наданні фінансових послуг, головним чином контролюються KWG [23] (розділ 25a) та Постановою про торгівлю цінними паперами [24] (розділ 33).

1.6. Система гарантій

З метою захисту прав клієнтів фінансових організацій у Німеччині було прийнято Закон про гарантію внесків та надання компенсації інвесторам (EAEG) [25]. Така система гарантій базується на директиві Євросоюзу стосовно гарантії внесків та надання компенсації інвесторам (94/19/EG) [26] та на схемі компенсацій капіталовкладень (97/9/EG) [27].

Кожна фінансова організація має бути членом такої системи гарантій. Клієнти організацій, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, мають бути поінформовані, детально та в письмовій формі, про систему гарантій компанії. Письмові попередження повинні надсилатись усім клієнтам, якщо провайдер фінансових послуг не є членом якоїсь системи гарантій [28].

Система гарантій забезпечує максимальну суму близько 20,000 євро на одного інвестора. Вона не проводить операції з жодною валютою крім євро. Це означає, що інвестиції в доларах США не захищені системою гарантій Німеччини [29].

1.7. Список організацій, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг

Федеральний орган фінансового нагляду (BaFin) перелічує всі ліцензовані фінансові установи на своїй веб-сторінці www.bafin.de (посилання – “Бази даних” та “Пошук установ”).

1.8. Кількість організацій, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг

Станом на 1 січня 1988 року, коли нові закони, які здійснюють контроль за діяльністю фінансових організацій, набули чинності, у Німеччині існувало близько 7 141 установ, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, серед них були й ті, що звернулися з проханням надати їм ліцензії [30]. На кінець 1998 року залишилось лише 3 460 фінансових установ [31]; на кінець 1999 року було лише 1 413 організацій, що займалися наданням фінансових послуг [32]; на кінець 2000 року їх число зменшилось до 1 111 [33]; на

кінець 2001 року існувало лише 904 фінансові організації [34]; на кінець 2002 – 757 [35]; на кінець 2003 року їхня кількість збільшилась до 773 [36]; на кінець 2004 року кількість фінансових установ складала 806 [37]. На кінець 2005 року в Німеччині функціонували 743 фінансові установи [38].

Більшість цих організацій займаються інвестиційним та/або контрактним посередництвом [39].

2. Контроль за фінансовим обслуговуванням, який здійснює BaFin [40]

BaFin – це незалежна контролююча організація, діяльність якої визначається законом. Її головні офіси знаходяться у Бонні та Франкфурті [41].

BaFin було засновано 1 травня 2002 року і з тих пір він об'єднав три колишні наглядові органи для банківських операцій, галузі страхування та торгівлі цінними паперами [42].

Станом на серпень 2005 року BaFin працевлаштував близько 1500 чоловік, контролював діяльність 2 300 кредитних установ, 750 організацій, що спеціалізувались на наданні фінансових послуг, 630 страхових компаній та 6200 інвестиційних фондів [43]. Очолюють BaFin – президент та віце-президент. Кожний відділ має головного виконавчого директора [44].

Більш детально про структуру BaFin можна дізнатись на сайті www.bafin.de.

3. Ліцензії на надання фінансових послуг та ведення бізнес-операцій

Контроль за фінансовим обслуговуванням, як і банківський нагляд, у Німеччині ділиться на дві фази. Перша фаза – авторизація, надання ліцензії. Друга – тривалий нагляд з моменту отримання ліцензії [45].

3.1. Дозвіл на фінансове обслуговування

Основні положення стосовно процесу впровадження уточнено в Законі “Про банківську справу” (KWG), розділах 32 та 33. Федеральний банк Німеччини (Deutsche Bundesbank) опублікував брошуру “Зауваження стосовно ліцензії на надання фінансових послуг” на англійській мові на своїй веб-сторінці (www.bundesbank.de) [46].

Кандидати на отримання ліцензії повинні подати заяву, а також всі необхідні документи, перераховані в Законі про банківську справу (розділ 32, підрозділ 1) [47].

У 33 розділі KWG представлено причини, за якими буде відмовлено у наданні ліцензії. Сюди також включено вимоги стосовно мінімальної капіталізації. Мінімальна капіталізація починається з суми 50,000 євро для інвестиційних брокерів, контактних посередників або управляючих портфелем [48].

3.2. Ведення бізнесу [49]

Основні правила для тривалого контролю вміщено в Законі про торгівлю цінними паперами (WpHG) (розділи 31-34а). В 31 розділі представлено основні правила ведення бізнес-операцій та включено важливі положення про принципи “знати свій продукт” та “знати свого клієнта” [50]. Розділ 32 стосується спеціальних правил ведення справ та включає перелік заборон [51]. 33 розділ містить організаційні та структурні вимоги до підприємства, яке спеціалізується на наданні фінансових послуг [52]. 34 розділ стосується ведення документації та цінних паперів [53]. Розділ 34а присвячено розподілу засобів (коштів) та операцій клієнта та брокера [54].

4. Унікальні аспекти інструкцій для установ, що займаються наданням фінансових послуг, у Німеччині

4.1. Заборона ведення операцій з особовими рахунками

Унікальним аспектом німецьких законів, правил та інструкцій стосовно фінансових установ є те, що жодна з них не може оперувати з особовими рахунками. Згідно з положеннями німецького законодавства, операції з особовими рахунками розглядаються як вилучення вкладу та вимагають банківської ліцензії.

У загальноприйнятому розумінні кошти, які бажає інвестувати клієнт, наприклад, у фондові ринки, є інвестиційними фондами, тому що головна мета цих фондів – інвестиції у фінансові інструменти.

Якщо ж говорити саме про німецьке законодавство, то згідно з його постановами – незалежно від того, яка природа цих фондів чи яка їхня мета – вони вважаються депозитами. Причиною цього є захист інтересів клієнта. У зв'язку з тим, що банки є регульованими і перед ними поставлено дуже багато вимог, грошові ресурси клієнтів є більшою мірою застраховані в банку з мінімальною сумою 5 млн. євро, порівняно з установами, що надають фінансові послуги (що вимагає мінімальної капіталізації лише 50000 євро).

Є цілком зрозумілим, що такий спосіб визначення фондів як капіталу є вигідним для банків як ліцензованих депозитних установ та обмежує можливості всіх організацій, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг і які прагнуть конкурувати з банками на однаковому рівні.

4.2. Заборона прийняття грошових ресурсів від клієнтів

В цілому установам, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, також не дозволяється приймати будь-які кошти від клієнтів: вони повинні мати спеціальний дозвіл, принаймні два виконавчі директори, а рівень мінімальної капіталізації повинен складати 125000 євро.

4.3. Заборона проведення операцій з рахунками “омнібус”

Згідно з WpHG (розділ 34a), кошти, які знаходяться в будь-якій організації, яка не є депозитною установою, мають бути відокремлені від корпоративних фондів. Таким чином, жодна німецька фінансова установа не здатна займатись діяльністю, пов'язаною з рахунками “омнібус”.

4.3. Необхідність бути учасником системи гарантій

Закон про банківську справу (KWG) (розділ 23a) вимагає повідомити клієнту у письмовому вигляді про те, учасником якої системи гарантій є установа, що спеціалізується на наданні фінансових послуг, а також повідомити всі необхідні подробиці стосовно цього питання. Організації, що надають фінансові послуги, які розташовані поза межами Європейської економічної зони та які ведуть справи в Німеччині, повинні мати письмове повідомлення, в якому стверджується, що такої системи гарантій при німецькому/європейському законодавстві не існує.

4.5. Спеціальна інформація про ризики для термінових біржових контрактів

Ще одним унікальним аспектом правил та інструкцій у Німеччині є інформація про ризик для термінових фінансових операцій. Якщо клієнт виявив бажання займатись цим видом діяльності, він повинен бути поінформованим у письмовій формі про специфічні ризики, з якими можна зіткнутися у процесі укладання угод на визначений термін. WpHG (розділ 37г) вимагає специфічного формулювання повідомлень. Ці повідомлення повинні бути датовані та підписані клієнтом ще до проведення будь-яких операцій. Верховний суд Німеччини

(Bundesgerichtshof або BGH) [55] прийняв постанову про те, що письмового повідомлення, яке відповідає основним вимогам, встановленим законом, буде достатньо.

4.6. Заборона арбітражу

Одним з унікальних аспектів німецького законодавства є розгляд спірних ситуацій спеціальною комісією платіжної системи, якщо сторони не можуть врегулювати спір в рамках процедур платіжної системи. Згідно з WpHG (розділ 37 ж), арбітражні угоди не є чинними, поки обидві сторони – фінансова установа з одного боку та клієнт – з іншого – є комерційними підприємствами. Наслідком цього є те, що жодна арбітражна угода між організацією, що спеціалізується на наданні фінансових послуг, та окремими клієнтами, є недійсною.

Висновок

Структура німецьких установ, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, у Німеччині базується на директивах Євросоюзу. Крім того, німецьким урядом впроваджено велику кількість унікальних та специфічних правил та інструкцій, які є, певною мірою, обмеженнями основних правил, встановлених ЄС, та водночас – національною особливістю Німеччини. Слід зауважити, що правила та інструкції, встановлені німецьким законодавством, є дуже абстрактними та включають велику кількість загальних термінів, розгорнутих описів, а не детальних визначень. Це вимагає суттєвого розуміння специфіки діяльності організацій, що спеціалізуються на наданні фінансових послуг, в Німеччині. Як тільки буде досягнуто базових знань всіх регулювань, встановлених ЄС, та поправок, зроблених німецьким урядом, то будь-які операції чи відносини з установами, які спеціалізуються на наданні фінансових послуг, перестануть бути загадкою.

Список використаних джерел

1. Investment Services Directive of May 10, 1993, ABl. EG of June 11, 1993 No. L 141, – pp. 27.
2. Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions Directive of March 15, 1993, ABl. EG of June 11, 1993 No. L 141, – pp. 1.
3. Post-BCCI Directive of June 29, 1995, ABl. EG of August 16, 1995 No. L 168, – pp. 7.
4. Claussen C.P. Bank-und Börsenrecht. – München: Beck, 3. Edition 2003, – p. 85.
5. For details on the German universal banking system see Claussen at ⁴ above, – pp. 32-33; Fischer R., T. Klanten. Bankrecht. – Köln: RWS, 3. Edition 2000, – p. 2.
6. For details on 6. KWG-Novelle see Jung M., B. Schleicher. Neue gesetzliche Regelungen für Finanzdienstleister-Die 6. KWG-Novelle. – Berlin: Erich Schmidt, 1998.
7. The Fourth Act on Supporting the German Financial Markets (4. Finanzmarktförderungsgesetz) came into effect on July 1, 2002.
8. Bröker, BBS Journal, Volume 1, Issue 2, 2006, – pp. 4-18.
9. For a translation of Section 1, Subsection 1 of KWG see: Bröker, BBS Journal, Volume 1, Issue 2, 2006, – p. 5.
10. Boos K., R. Fischer H. Schulte-Mattler, KWG-Kommentar. – München: Beck, 2. Edition 2004, Section 1, Note 151.
11. BaKred Annual Report 1998, – p. 48.
12. Fitch T., Dictionary of Banking Terms. – New York: Barron's, 2. Edition 1993, – p. 94.
13. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1 Note 122; Deutsche Bundesbank, Notice on the granting of a license to provide financial services pursuant to Section 32 (1) of the Banking Act, – p. 3.
14. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Note 124; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 4.
15. Assmann H.-D., U. Schneider, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz. – Köln, OVS, 3. Edition 2003, Section 34a, Notes 1-7.
16. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 125-130; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 4.
17. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 132-134; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 4, 5.
18. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 135, 136; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 5.
19. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 137-143; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 5.

20. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 144-146; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 5.
21. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 147-150; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 6.
22. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 1, Notes 217-231; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – p. 6-7.
23. Boos pp. at ¹⁰ above, Section 25a, Notes 1-657.
24. Assmann pp. at ¹⁵ above, Section 33, Notes 1-50.
25. The EAEG came into effect in Germany on August 1, 1998.
26. EU-Directive of May 30, 1994, ABl. No. 135.
27. EU-Directive of March 3, 1997.
28. Bröker K., Compliance für Finanzdienstleister. –Wiesbaden: Gabler 2002, – pp 121-129; Deutsche Bundesbank at 13 above, – p. 23-24.
29. Bröker at ²⁸ above, – p. 128.
30. BaKred Annual Report 2000, – p, 92.
31. BaKred Annual Report 1998, – p. 45.
32. BaKred Annual Report 1999, – p. 67.
33. BaKred Annual Report 2000, – p. 100.
34. BaWe Annual Report 2001, – p. 13.
35. BaFin Annual Report 2002, – p. 82.
36. BaFin Annual Report 2003, – p. 107.
37. BaFin Annual Report 2004, – p. 121.
38. BaFin Annual Report 2005, – p. 128.
39. BaKred Annual Report 1998, – p. 48 and BaFin Annual Report 2005, – p. 128.
40. Bröker at ⁸ above, – p. 9.
41. BaFin – Responsibilities and objectives, www.bafin.de, “English Version”, “About Us”.
42. See 41.
43. See 41.
44. See 41.
45. BaFin – Responsibilities and objectives, www.bafin.de, “English Version”, “About Us”, “Tasks and Objectives”, “Responsibilities and objectives”, – p. 6.
46. www.bundesbank.de, “English”, “Banking Supervision”, “Financial Services Institutions”, “Notice on the granting of a license to provide financial services pursuant to Section 32 (1) of the Banking Act, dated August 2002”.
47. For a translation of Section 32 of KWG see Bröker at ⁴ above, – p. 10; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – pp. 10-14.
48. For a translation of Section 33 of KWG see Bröker at ⁴ above, – pp. 11-12; Deutsche Bundesbank at ¹³ above, – pp. 14-19.
49. Bröker at ⁴ above, – pp. 13-15 and Bröker at ²⁸ above.
50. For a translation of Sections 31 to 34a of WpHG see Bröker at ⁴ above, – p. 12-15 and www.bafin.de, “English Version”, “Legal Foundations & Official Announcements”, “Laws & Regulations”, “Securities Trading Act”.
51. See 50.
52. See 50.
53. See 50.
54. See 50.
55. German Supreme Court, BGH or Bundesgerichtshof, Judgement dated February 14, 1995, case no. XI ZR 218/93 in WM 1995, 658 and NJW 1995, 1554 regarding the old risk disclosure form according to Section 53, Subsection 2 of German Exchange Code. This ruling has to be adopted to Section 37d of WpHG, Assmann at ¹⁵ above Section 37d Notes 4-88.