

## Stellungnahme

### zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte“ (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)

Kontakt:

Christoph Echternach

Telefon: +49 30 2021-2316

E-Mail: [c.echternach@bvr.de](mailto:c.echternach@bvr.de)

Dr. Diedrich Lange

Telefon: +49 30 2021-1610

E-Mail: [d.lange@bvr.de](mailto:d.lange@bvr.de)

Berlin, 3. März 2017

Federführer:

Bundesverband der Deutschen  
Volksbanken und Raiffeisenbanken  
Schellingstraße 4 | 10785 Berlin  
Telefon: +49 30 2021-0  
Telefax: +49 30 2021-192300

Stellungnahme vom 3. März 2017

## Inhalt

Stellungnahme .....	1
Einleitung .....	5
Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes.....	7
1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen .....	7
a. § 2 Abs. 2 WpHG-E.....	7
b. § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E .....	7
c. § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E.....	8
d. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E.....	8
e. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E .....	9
f. § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E .....	10
g. Abgrenzung zu AltZertG .....	10
2. § 3 WpHG-E, Ausnahmen.....	11
a. § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E, Ausnahme für Vermittler .....	11
b. § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E, Eigengeschäft.....	11
3. § 52 WpHG-E, Organisationspflichten für genehmigte Meldemechanismen.....	12
4. § 57 WpHG-E, Positionsmeldung .....	13
a. Beschränkung der Meldung von Kundenpositionen auf Geschäfte des Meldepflichtigen .....	13
b. § 57 Abs. 5 und 6 WpHG-E .....	13
5. § 63 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln.....	14
a. § 63 Abs. 2 WpHG-E .....	14
b. § 63 Abs. 5 WpHG-E .....	14
c. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten.....	14
d. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz – Redaktionelle Hinweise .....	14
e. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Ex-ante-Kosteninformation bei Ordererteilung im Wege der Fernkommunikation .....	15
f. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Keine zusätzlichen Detailanforderungen auf nationaler Ebene zur Kostentransparenz .....	17
g. § 63 Abs. 9 WpHG-E - Querverkäufe .....	17
h. § 63 Abs. 12 WpHG-E Berichtspflichten .....	18
6. § 64 Abs. 4 WpHG-E, Geeignetheitserklärung .....	18
a. Zeitpunkt der Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung .....	18
b. Keine Pflicht zur Verfügungstellung einer Geeignetheitserklärung bei Halteempfehlungen .....	19

## Stellungnahme vom 3. März 2017

c. „abgestimmt“ .....	20
d. Standardisierung der Geeignetheitserklärung .....	20
7. § 64 Abs. 5 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung .....	20
8. § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E, Offenlegung von Interessenkonflikten bei der Honorar-Anlageberatung .....	22
9. § 64 Abs. 7 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung .....	22
10. §§ 67 Abs. 4, 68 WpHG-E, geeignete Gegenparteien .....	23
a. § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E, Öffnung für sonstige Unternehmen .....	23
b. § 68 Abs. 1 WpHG-E, Ergänzung des Verweises .....	24
11. § 70 WpHG-E, Zuwendungen .....	24
a. Keine Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf das Festpreisgeschäft .....	24
b. Keine aufsichtsrechtliche Spezialregelung zu zivilrechtlichen Ansprüchen im Zusammenhang mit den Offenlegungspflichten gemäß § 70 Abs.1 WpHG-E .....	24
c. § 70 Abs. 2 WpHG-E, „Analysen“ .....	24
d. § 70 Abs. 4 WpHG-E .....	25
e. § 70 Abs. 3 und 6 WpHG-E .....	25
f. § 70 Abs. 6 WpHG-E, Zuwendungen bei Finanzanalysen .....	25
g. § 70 Abs. 8 WpHG-E .....	25
12. § 72 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems .....	26
a. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E .....	26
b. Ausnahme für Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E .....	26
13. § 80 WpHG-E, Organisationspflichten .....	26
a. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben .....	26
14. § 83 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht .....	27
a. § 83 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen .....	27
b. § 83 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen .....	27
15. § 84 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten .....	28
a. § 84 Abs. 1 WpHG-E .....	28
b. § 84 Abs. 3 WpHG-E .....	29
c. § 84 Abs. 7 WpHG-E .....	29
d. § 84 Abs. 8 WpHG-E .....	30
e. § 84 Abs. 9 WpHG-E .....	30
16. § 85 WpHG-E, Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen .....	31
17. § 87 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebs-beauftragte, in der Finanzportfolioverwaltung oder als Compliance-Beauftragte .....	31

Stellungnahme vom 3. März 2017

a.	§ 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E, Anzeige von Mitarbeitern .....	31
b.	§ 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden .....	31
c.	§ 87 Abs. 3 bis Abs. 5 WpHG-E, Sachkunde von Mitarbeitern .....	32
d.	§ 87 Abs. 1 bis Abs. 5 WpHG-E, Zuverlässigkeit von Mitarbeitern .....	33
18.	§§ 90, 91 WpHG-E, Extraterritorialität .....	33
a.	Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten.....	33
b.	Zweigniederlassungen außerhalb der EU bzw. des EWR .....	34
19.	§ 96 WpHG-E, strukturierte Einlagen .....	35
20.	§ 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4 WpHG-E konzipiert wurde .....	35
21.	Datenschutzrechtliche Rechtsgrundlage – Client Identifier – Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO C(2016) 3821 final vom 24.06.2016 .....	35
	Artikel 5 Weitere Änderungen des KWG .....	37
	Änderungen der §§ 25c und d KWG .....	37

Stellungnahme vom 3. März 2017

## Einleitung

Die in der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) zusammengeschlossenen Verbände nehmen sehr gerne die Gelegenheit wahr, zu dem Regierungsentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (2. FiMaNoG) Stellung zu nehmen.

Die DK begrüßt, dass der Regierungsentwurf erkennbar eine 1:1 Umsetzung der europäischen Vorgaben in deutsches Rechts anstrebt. Nur so kann sichergestellt werden, dass es in allen Mitgliedstaaten den gleichen Rechtsrahmen gibt. Die stringente Implementierung des EU-Rechts ist bereits an vielen Stellen gelungen. An einigen Stellen weicht die nationale Umsetzung bei einzelnen Begriffen von den europäischen Vorgaben ab. Solche sprachlichen Abweichungen könnten aus unserer Sicht zu Missverständnissen führen, denn sie könnten den Anschein erwecken, dass höhere nationale Anforderungen aufgestellt werden sollten. Wir halten es daher für sinnvoll, dass sich die Umsetzung in Deutschland auch sprachlich so eng wie möglich an den europäischen Formulierungen orientiert.

Die Einhaltung der europäischen Vorgaben ist nicht zuletzt bedeutsam für die Regelungen zur Product Governance. Auch wenn die entsprechende Regelung in § 12 Abs. 3 WpDVerOV nicht Gegenstand des Regierungsentwurfs ist, sollte im parlamentarischen Verfahren gleichwohl klargestellt werden, dass Vertriebsunternehmen – im Einklang mit den europäischen Vorgaben – den Zielmarkt des Konzepteurs übernehmen können und nicht – wie im Referentenentwurf vorgeschlagen – zur zusätzlichen Bestimmung eines eigenen Zielmarkts verpflichtet sind.

Obwohl wir die Umsetzung der Informationspflichten bei der Stellung von Finanzsicherheiten grundsätzlich begrüßen, sollte zur Vermeidung von Rechtsunsicherheit eine Ergänzung erfolgen, die klarstellt, dass die Anforderungen des § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E denen des kürzlich in Kraft getretenen Art. 15 SFTR entsprechen.

Die für Mitarbeiter in der Vermögensverwaltung neu eingeführte nationale Sonderregelung zur Sachkunde würde über die europäischen Vorgaben hinausgehen. Gleiches gilt für die beabsichtigte Verschärfung hinsichtlich der Sachkunde von Vertriebsbeauftragten.

Des Weiteren sollten bestehende nationale Sondervorschriften abgeschafft werden. Dies gilt vor allem für solche Regelungen, die der europäische Gesetzgeber diskutiert, aber letztendlich nicht kodifiziert hat. Exemplarisch kann hier das deutsche Beraterregister genannt werden.

Wir halten weiter daran fest, dass die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten beseitigt werden sollte. So sollten Finanzanlagenvermittler den gleichen umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) unterliegen sowie der Aufsicht der BaFin unterstehen.

Zudem plädieren wir im Rahmen der Änderung der KWG-Vorschriften dafür, die CRD IV-Umsetzung bezüglich der Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten nunmehr sinnvoll abzuschließen und durch einen Gleichlauf der Regelungen in den §§ 25c und d KWG und § 24 VAG bestehende Widersprüchlichkeiten zu beseitigen, wie dies der Bundesrat schon in seiner Stellungnahme vom 23. Mai 2014 zum Gesetzentwurf für ein Finanzmarktanpassungsgesetz gefordert hatte.<sup>1</sup>

Was die Anwendung der Bestimmungen zum 3. Januar 2018 betrifft, so sprechen wir uns für die Aufnahme einer Option in das Gesetz aus, die Umsetzung der MiFID II-Bestimmungen bereits zum 1. Januar 2018 vornehmen zu können. Hierfür spricht die Möglichkeit, die Umsetzung sowohl der

---

<sup>1</sup> BR Drs. 150/14.

Stellungnahme vom 3. März 2017

Anforderungen aus MiFID II/MiFIR als auch diejenigen der PRIIPS-Verordnung in den IT-Systemen über das vorangehende Wochenende als einen einheitlichen Prozess vorzunehmen.

Stellungnahme vom 3. März 2017

# Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

## 1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen

### a. § 2 Abs. 2 WpHG-E

Bisher war es zumindest weit überwiegende Auffassung, dass Schatzanweisungen und Commercial Paper als Schuldverschreibungen bereits dem Wertpapierbegriff in § 2 Abs. 1 WpHG unterfalle<sup>2</sup> und daher nicht vom Begriff des Geldmarktinstruments erfasst seien. Dies ergibt sich auch unmittelbar aus der derzeit geltenden Fassung des § 2 Abs. 1a WpHG, wonach Geldmarktinstrumente alle Gattungen von Forderungen sind, "die nicht unter Abs. 1 [sc. § 2 Abs. 1 WpHG; Definition von Wertpapier] fallen."

Die Definition des § 2 Abs. 2 WpHG-E ist nun weiter, da sie diesen Verweis auf § 2 Abs. 1 WpHG nicht mehr enthält. Damit können Commercial Paper oder Schatzanweisungen zukünftig auch Geldmarktinstrumente sein. Überdies werden Commercial Paper und Schatzanweisungen explizit als Regelbeispiele für Geldmarktinstrumente im § 2 Abs. 2 WpHG-E aufgeführt. Damit stellt sich die Frage, in welchem Verhältnis § 2 Abs. 1 WpHG und § 2 Abs. 2 WpHG-E zukünftig zueinanderstehen, d.h. ob entgegen der derzeit geltenden Systematik in Zukunft Geldmarktinstrumente zugleich auch Wertpapiere i.S.d. WpHG sein können.

Aufgrund der grundlegenden Änderung in der Regelungssystematik halten wir es für angezeigt, in der Gesetzesbegründung zu erwähnen, dass Geldmarktinstrumente, soweit sie die Voraussetzungen des § 2 Abs. 1 WpHG-E erfüllen, auch Wertpapiere sein können, sich die Einordnungen also gegenseitig nicht ausschließen. Dabei wäre aber an weiteren Punkten klarzustellen, ob denn Vorschriften, die im WpHG und anderen Gesetzen für "Wertpapiere" gelten, nun künftig auch für Commercial Papers noch weiter gelten werden (siehe exemplarisch § 84 Abs. 5 oder Abs. 8 WpHG-E).

### b. § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E

Die vorgeschlagene Definition des Market-Makers im WpHG-E weicht von der Definition der MiFID II ab. Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich ausdrücklich dafür aus, die vorgeschlagene Definition entsprechend der europäischen Vorgaben anzupassen.

#### Zum Hintergrund:

Def. WpHG-E, § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 2 a) WpHG-E:

"kontinuierliche An- **oder** Verkaufs von Finanzinstrumenten an den Finanzmärkten zu selbst gestellten Preisen für eigene Rechnung unter Einsatz des eigenen Kapitals (Market Making),"

---

<sup>2</sup> Fuchs, WpHG, 2. Aufl. 2016, § 2, Rn. 37; Kumpan, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl. 2010, WpHG, § 2, Rn. 32; Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl. 2012, § 2, Rn. 37; alle m.w.N.

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Laut der Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 7 MiFID II bezeichnet "Market-Maker" eine Person, die an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis ihre Bereitschaft anzeigt, durch den An- **und** Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals Handel für eigene Rechnung zu von ihr gestellten Kursen zu betreiben."

Anders als bei der Definition nach MiFID II sieht das WpHG-E vor, dass bereits ein Market-Making vorliegen kann, wenn lediglich Ankaufskurse gestellt werden **oder** aber lediglich Verkaufskurse. Eine solche Definition geht jedoch eindeutig über die europäischen Vorgaben hinaus (nationales Goldplating), da danach ein Market-Making nur vorliegt, wenn die Person Ankaufs- **und** Verkaufskurse stellt. Für diese Abweichung findet sich keine Begründung in dem Gesetzesentwurf, so dass angenommen werden kann, dass es sich hier lediglich um ein redaktionelles Versehen handelt. Sollte es sich nicht um ein redaktionelles Versehen handeln, möchten wir ausdrücklich darauf hinweisen, dass die unterschiedlichen Definitionen zu unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bewertung der Frage, ob ein Market-Making vorliegt oder nicht eintreten kann - nämlich immer dann, wenn nicht die nationalen Vorgaben aus dem WpHG, sondern die Vorgaben der MiFID II über Verweise unmittelbar gelten.

Hier seien folgende Beispiele zu nennen:

Bsp. MiFIR:

MiFIR ist eine Verordnung und gilt unmittelbar. In Art. 2 Abs. 1 Nr. 6 MiFIR wird für den Market-Maker auf die Definition in der MiFID II verwiesen (Art. 4 Abs. 1 Nr. 7). Fazit: Für Sachverhalte, die von MiFIR erfasst werden gilt die Definition der MiFID II und nicht die nach derzeitigem Stand (WpHG-E) davon abweichende WpHG-Definition.

Bsp. Best Execution:

Die RTS 27 und RTS 28 unter MiFID II werden als delegierte Verordnungen erlassen, d.h. diese gelten unmittelbar in Deutschland. Die Verordnungen ergänzen MiFID II (siehe Formulierung der Del. VO vom 25. April 2016). Der Begriff des Market-Makers ist in der Del. VO vom 25. April 2016 zwar nicht definiert, da die Del. VO jedoch die Richtlinie ergänzt, setzt dies voraus, dass die Definitionen der MiFID II den Verordnungen zugrunde gelegt werden müssen.

### **c. § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E**

Wir regen an, die Struktur des § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E an die Struktur des § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG-E anzupassen. Derzeit sieht § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG-E vor, dass der Eigenhandel der Oberbegriff für die in lit. a) bis lit. d) genannten Tätigkeiten ist. In § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG ist dagegen der Eigenhandel nach lit. c) nur ein Unterbegriff. Eine entsprechende Anpassung würde insoweit zu einem strukturellen Gleichlauf zwischen WpHG und KWG führen.

### **d. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E**

Bereits aus dem Wortlaut des Level 1 folgt, dass die Transparenzpflichten nur für Instrumente gelten, die bereits an Handelsplätzen gehandelt werden, nicht aber für solche, die erst in der Zukunft dort gehandelt werden sollen. Eine Einschränkung der Bestimmungen zur systematischen Internalisierung auf Geschäfte, die bereits an Handelsplätzen gehandelt werden, ist auch im Hinblick auf den Sinn und Zweck der Vorschriften zur systematischen

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Internalisierung geboten. Wertpapierfirmen, die häufig und in erheblichem Umfang Finanzinstrumente außerhalb von Handelsplätzen handeln, obwohl diese Finanzinstrumente auch an Handelsplätzen handelbar sind, sollen ähnlichen Vorhandelstransparenzpflichten unterliegen wie die Handelsplätze. Daraus folgt, dass Geschäfte, die eine Wertpapierfirma tätigt, bevor das Finanzinstrument an einem Handelsplatz gehandelt wird, bei der Berechnung der Schwellenwerte zur Bestimmung der Eigenschaft des systematischen Internalisierers nicht zu berücksichtigen sind. Dies ist auch die Auffassung der Europäischen Kommission, die vorschlägt, bei Neuemissionen eine Berechnung der Schwellenwerte erstmals erfolgen zu lassen, wenn „historical data“ für einen Zeitraum von mindestens 3 Monaten (bei Aktien und aktienähnlichen Instrumenten) bzw. 6 Wochen (bei Nichteigenkapitalinstrumenten) vorliegen gemäß Art. 17 Abs. 2 Del. VO vom 25. April 2016. Da die Berechnung der Schwellenwerte immer auf einem Vergleich des OTC-Handels mit dem Gesamthandel (einschließlich des Handels in der gesamten EU) in dem jeweiligen Berechnungszeitraum beruht, kann mit „historical data“ in diesem Zusammenhang nur die Zeit gemeint sein, ab der sowohl Daten für den OTC-Handel also auch für den Handel an Handelsplätzen vorliegen, also erst ab Handelsbeginn. Eine Folgeänderung wäre in Art. 6 KWG § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe b zu berücksichtigen.

### **e. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E**

Ausweislich der Gesetzesbegründung zu Artikel 3 Nummer 3 Buchstabe f) umfasst der Begriff der Wertpapierdienstleistungen nach deutschem Recht auch den Begriff der Anlagetätigkeiten im Sinne der MiFID II. Eine Aufteilung der Begrifflichkeiten in Wertpapierdienstleistungen einerseits und Anlagetätigkeiten andererseits soll daher im deutschen Recht nicht erfolgen.

Abweichend hiervon sieht Artikel 3 Nummer 4 Buchstabe b) ff) in der Ausnahmeregelung des § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E den Passus vor „die keine anderen Wertpapierdienstleistungen erbringen und die keine anderen Anlagetätigkeiten in anderen Finanzinstrumenten als Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten auf Emissionszertifikate vornehmen“. Hier sollte es stattdessen heißen „die keine anderen Wertpapierdienstleistungen in anderen Finanzinstrumenten als Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten auf Emissionszertifikate erbringen“.

Mit § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E soll der letzte Teil von Art. 4 Abs. 1 Nr. 5 MiFID II umgesetzt werden. Dort wird die Wertpapierdienstleistung „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ (Anhang I Abschnitt A (2) MiFID II) definiert als

*„die Tätigkeit zum Abschluss von Vereinbarungen, ein oder mehrere Finanzinstrumente im Namen von Kunden zu kaufen oder zu verkaufen, und umfasst den Abschluss von Vereinbarungen über den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einer Wertpapierfirma oder einem Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden“.*

Wie sich aus Erwägungsgrund 45 MiFID II ergibt, zielt die aus Gründen des Anlegerschutzes erfolgende Ergänzung im zweiten Teil der Definition auf Wertpapierfirmen und Kreditinstitute ab, die selbst ausgegebene Finanzinstrumente auf dem Primärmarkt vertreiben. „Vertreiben“ impliziert dabei das systematische Bemühen um Verkaufsabschlüsse mit einem vorab nicht abgrenzbaren Kreis von Kunden. Um die gewollte 1:1 Umsetzung zu erreichen und eine überschießende Regelung zu verhindern, ist bei der Umsetzung den Fällen Rechnung zu tragen, in

## Stellungnahme vom 3. März 2017

denen Gründe des Anlegerschutzes eine Einbeziehung der reinen Emissionstätigkeit nicht gebieten, weil die Emission ausschließlich von professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien übernommen oder erworben wird. Wir halten daher eine Klarstellung im 2. FiMaNoG oder jedenfalls in der Gesetzesbegründung für erforderlich, dass nicht jegliche Emission per se als Wertpapierdienstleistung des Emittenten anzusehen ist.

### **f. § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E**

Auch in § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E müsste der noch fehlende Bezug zur Ausführung von Kundenaufträgen ergänzt werden (siehe unsere Anmerkung zu § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E). Die Formulierung "Anteil des OTC-Handels an dem Gesamthandelsvolumen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens in einem bestimmten Finanzinstrument" enthält noch nicht die erforderliche Eingrenzung auf den Handel im Kundenauftrag. Eine Folgeänderung wäre in Art. 6 KWG § 1 Absatz 1a Satz 4 zu berücksichtigen.

In § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E findet sich zur Ermittlung eines Handels in erheblichem Umfang ein Verweis auf die Art. 12 bis 17 Del. VO vom 25. April 2016. Nach Art. 15 c) i) der Del. VO vom 25. April 2016 liegt eine wesentliche Internalisierung hinsichtlich eines Derivats insbesondere vor, wenn die Zahl der OTC-Geschäfte, die die Wertpapierfirma im Rahmen der Ausführung von Kundenaufträgen für eigene Rechnung abgeschlossen hat, in den vergangenen 6 Monaten [...] 25 % des gehandelten Gesamtnennbetrags, den die Wertpapierfirma [...] „für eigene Rechnung oder im Namen der Kunden getätigt“ [...] betrug.

In der englischsprachigen Fassung des Art. 15 c) (i) heißt es demgegenüber: "... 25% of the total nominal amount traded in that class of derivatives executed by the investment firm on own account or on behalf of clients and executed on a trading venue or OTC". Es sollte daher ersichtlich auch Geschäft mit in den Nenner einbezogen werden, welches für Rechnung von Kunden abgeschlossen wurde. In dem Wortlaut sollte klargestellt werden, dass das deutsche Kommissionsgeschäft, welches im eigenen Namen für fremde Rechnung abgeschlossen wird, ebenfalls erfasst ist.

### **g. Abgrenzung zu AltZertG**

Angesichts der Unklarheiten, die das Zusammenwirken von WpHG und Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) u. a. bei fondsbasierten Riesterprodukten aufwirft, ist eine klare Abgrenzungsregelung wünschenswert. Ausweislich der Begründung im Regierungsentwurf ist eine 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben beabsichtigt. Insofern überrascht es, dass nicht auch die Bereichsausnahme für Altersvorsorgeprodukte in Erwägungsgrund 89 Satz 2 MiFID II übernommen wurde. Dort heißt es:

*„Individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, sollte angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden.“*

Eine formal korrekte Umsetzung der MiFID II-Regelungen hätte zur Folge, dass eine entsprechende Bereichsausnahme für fondsbasierte Riesterprodukte, die von Nicht-Versicherungsunternehmen (also z. B. Banken oder Kapitalverwaltungsgesellschaften)

## Stellungnahme vom 3. März 2017

vertrieben werden, auch in das WpHG aufgenommen werden müsste. Anderenfalls drohen beispielsweise doppelte Informationen zu denselben Themen, insbesondere zu Kosten, Risiko und Performance. Wahrscheinlich wären die Informationen sogar unterschiedlich, da sie auf gänzlich verschiedenen gesetzlichen Grundlagen basieren – WpHG und AltZertG sowie KAGB.

Die Umsetzung könnte erfolgen, indem in § 2 Abs. 8 WpHG-E ein neuer Satz aufgenommen wird, in dem klargestellt wird, dass das Anbieten oder die Abwicklung von zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes, einschließlich der Anschaffung oder Verwahrung der in diesem Zusammenhang erworbenen Investmentanteile, nicht als Wertpapierdienstleistung anzusehen ist.

### **2. § 3 WpHG-E, Ausnahmen**

#### **a. § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E, Ausnahme für Vermittler**

Wie bereits zu früheren Gelegenheiten vorgetragen, ist die Deutsche Kreditwirtschaft der Ansicht, dass es nicht ausreicht, den Grauen Kapitalmarkt nur von der Produktseite her einer stärkeren Aufsicht zu unterwerfen. Vielmehr müssen auch die Akteure einer stärkeren Kontrolle unterworfen werden. So spricht sich die Deutsche Kreditwirtschaft dafür aus, die aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung zwischen Finanzanlagenvermittlern und Kreditinstituten zu beseitigen und die Finanzanlagenvermittler den umfassenden, bereits für Banken und Sparkassen geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insbesondere des WpHG) zu unterwerfen sowie der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Dieses Vorgehen wird auch in dem am 25. Juni 2014 vom Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz veröffentlichten Gutachten „Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich“ ausdrücklich empfohlen.<sup>3</sup>

Zudem bestehen Zweifel, ob die für Finanzanlagevermittler (derzeit) geltenden Vorgaben in §§ 11 ff. FinVermV den Regelungen der §§ 31 ff. WpHG entsprechen, wie dies Art. 3 Abs. 2 MiFID II fordert<sup>4</sup>. Dies dürfte erst Recht mit Blick auf die neuen Vorgaben von MiFID II gelten.

#### **b. § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E, Eigengeschäft**

Nach § 2 Abs. 8 S. 6 WpHG-E gilt – insoweit unverändert – als Wertpapierdienstleistung auch das Eigengeschäft. Damit sind Banken weiterhin allein aufgrund von Geschäften ohne Dienstleistungscharakter grundsätzlich Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Sie können bisher jedoch von der Ausnahme des § 2a Abs. 1 Nr. 10 WpHG (alt) profitieren, wenn sie als einzige Wertpapierdienstleistung Eigengeschäfte betreiben und nicht als Market-Maker oder systematischer Internalisierer agieren (bisherige Rückausnahmen).

Die in § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E vorgesehene Art der Umsetzung von Art. 2 (1) d) MiFID II würde über die Zielsetzung der Richtlinie hinaus bewirken, dass künftig zahlreiche Institute

---

<sup>3</sup> Vgl. S. 289, 295 und 339 des Gutachtens.

<sup>4</sup> ausführlich Balzer, ZBB/JBB 2016, S. 226, 237 mit weiteren Nachweisen

## Stellungnahme vom 3. März 2017

neu in die MiFID einbezogen werden, weil sie Mitglieder / Teilnehmer eines organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems bzw. Inhaber eines direkten elektronischen Zugangs zu einem Handelsplatz sind (zusätzliche hinzutretende Rückausnahmen). Dieses Ergebnis ist sachwidrig, soweit damit auch Maßnahmen, die ausschließlich zur Risikominderung dienen (z. B. eine durch Wertpapiere abgesicherte Liquiditätssteuerung über Eurex Repo) und damit nicht von der Richtlinie umfasst sein sollten, zu einer Verschärfung der Anforderungen führen. Die ausschließliche Nutzung der Börsen- bzw. Handelsplatzzugänge zu Zwecken der Risikominderung führt dann – entgegen dem Schutzzweck der MiFID II – erst dazu, dass Banken, die nur das Eigengeschäft betreiben, auf diesem Umweg zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden.

Wie der „Handel für eigene Rechnung“ im Kontext der Ausnahmeregelung zu verstehen ist, folgt aus Erwägungsgrund 50 der MiFID II. Danach *„[sollte] der Anwendungsbereich der Aufsichtsvorschriften auf jene Rechtspersonlichkeiten beschränkt werden [...], die aufgrund der Tatsache, dass sie ein professionelles Handelsbuch führen, Quelle eines Gegenparteirisikos für andere Marktteilnehmer sind“*.

Der „Handel für eigene Rechnung“ muss demnach im Rahmen eines professionellen Handelsbuchs erfolgen. Nach Art. 4 (1) Nr. 86 der CRR bezeichnet der Ausdruck „Handelsbuch“ alle Positionen in Finanzinstrumenten und Waren, die ein Institut entweder mit Handelsabsicht oder zur Absicherung anderer mit Handelsabsicht gehaltener Positionen des Handelsbuchs hält. Positionen, die mit Handelsabsicht gehalten werden, sind gemäß Art. 4 (1) Nr. 85 CRR solche, die entweder einen Bezug zu Dritten haben (Eigenhandelspositionen/Kundenbetreuung) oder mit Blick auf die Kursentwicklung gehalten werden (Marktpflege/kurzfristiger Wiederverkauf/beabsichtigte Nutzung kurzfristiger Kursunterschiede).

Nach unserer Auffassung ist es daher zwingend, diese Bewertung auch bei der Umsetzung der MiFID II im WpHG in der Fassung des 2. FiMaNoG zu berücksichtigen, um das von der MiFID II verfolgte Ziel des Anlegerschutzes ohne überschießende Regulierung zu erreichen.

Zudem erscheint die Rückausnahme des § 3 Abs. 1 Nr. 11 d) WpHG-E unklar, da die „Ausführung von Kundenaufträgen“ gerade den Eigenhandel kennzeichnet („für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere“), nicht aber das Eigengeschäft („für eigene Rechnung, die keine Dienstleistung für andere darstellt“). Es scheint also widersprüchlich, trotz Vorhandenseins von Kundenaufträgen lediglich das Eigengeschäft anzunehmen. Würde jedoch in § 3 Abs. 1 Nr. 11 d) WpHG-E das Wort „Eigengeschäft“ durch „Eigenhandel“ ersetzt, wäre diese Rückausnahme obsolet, weil die Ausnahmeregelung des § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E voraussetzt, dass gerade keine anderen Dienstleistungen neben dem Eigengeschäft erbracht werden. Konsequenterweise müsste daher - in 1:1 Umsetzung der MiFID II - der Bezug zum „Handel auf eigene Rechnung“ („Trading in own Account“) hergestellt werden.

### **3. § 52 WpHG-E, Organisationspflichten für genehmigte Meldemechanismen**

Es fehlt die Regelung, dass trotz zeitgleichen Geltungsbeginns der MiFID II und der Delegierten Verordnung für technische Regulierungsstandards für die Zulassung, die organisatorischen Anforderungen und die Veröffentlichung von Geschäften für Datenbereitstellungsdienste (RTS 13) am 03.01.2018, nicht vorgesehen ist, dass sich die

## Stellungnahme vom 3. März 2017

ARMs (genehmigte Meldemechanismen) schon vor Anwendbarkeit dieser beiden Regulierungen genehmigen lassen können. Das ist aber zwingend notwendig möglich zu machen, da ansonsten gelebte und funktionierende Meldewege am 03.01.2018 gekappt würden (wenn der Antrag zur Zulassung erst am 03.01.2018 gestellt werden kann, dann kann nicht am 03.01.2018 schon die Genehmigung erteilt werden). Der Möglichkeit einer vorherigen Genehmigung scheint auch § 52 Abs. 6 (Seite 62 des Entwurfs) entgegenzustehen. Danach regelt Näheres zu den Organisationspflichten oben genannter RTS 13 - der erst zum 03.01.2018 anwendbar ist. Es ist denklogisch schwer vorzustellen, wie eine Genehmigung erteilt werden kann auf Grundlage von Rechtsakten, die noch nicht anwendbar sind.

### **4. § 57 WpHG-E, Positionsmeldung**

#### **a. Beschränkung der Meldung von Kundenpositionen auf Geschäfte des Meldepflichtigen**

Zu melden sind die jeweiligen Eigen- und Kundenpositionen. Annahmegemäß bezeichnet die Position eine Anzahl wirtschaftlich gleichartiger Warenderivate, die eine Person zum Meldestichtag hält. Um Mehrfachzählungen zu vermeiden und zur Wahrung des Bankgeheimnisses bzw. von Geschäftsgeheimnissen der Kunden, ist die Meldepflicht aus § 57 Abs. 1 bis 4 WpHG-E auf diejenigen Positionen zu beschränken, die der Meldepflichtige selbst hält oder die durch ein (Zwischen-)Kommissionsgeschäft begründet werden, an denen der Meldepflichtige als Kontrahent beteiligt ist. Eine entsprechende Klarstellung sollte zumindest in der Gesetzesbegründung erfolgen.

#### **b. § 57 Abs. 5 und 6 WpHG-E**

Unklar ist, was eine "kritische" Marktsituation ist und wer dies festlegt. Dies sollte, wenn nicht in diesem Gesetz, spätestens in der gemäß Absatz 6 zu erlassenden Verordnung klar festgelegt werden und auf objektiven, im Idealfall technisch nachvollziehbaren Kriterien beruhen.

Technisch problematisch ist auch die untertägige Meldung von Positionen in Warenderivaten. In den Instituten basieren nach derzeitigem Umsetzungsstand die Positionsmeldungen auf den end of day Positionen. Es ist nicht so ohne weiteres möglich, hier untertägig Positionen abzurufen. In jedem Fall sollte festgelegt werden, zu welchen Zeitpunkten in kritischen Situationen die untertägigen Meldungen zu erfolgen haben, damit die Institute entsprechend für den Ernstfall planen können. Es wäre untragbar, wenn in einem kritischen Fall Meldungen um 11:15 h und 15:30 h gefordert werden und beim nächsten Mal um 9.00 h, 12:00 h und 16:00 h.

Schließlich sollten Untergrenzen festgelegt werden, die dazu führen, dass ein Institut, dessen Positionsmeldung unter der jeweiligen Schwelle bleibt, keine untertägige Meldung vorzunehmen hat. Geringe Handelsvolumina in dem betreffenden Derivat haben keine Auswirkungen auf die entstandene kritische Marktsituation. Die Schwellenwerte könnten beispielsweise in Abhängigkeit von den jeweiligen Positionslimiten festgelegt werden.

Stellungnahme vom 3. März 2017

## **5. § 63 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln**

### **a. § 63 Abs. 2 WpHG-E**

Nach der PRIIPs-VO muss Privatkunden in der Anlageberatung für "verpackte Anlageprodukte" ein Basisinformationsblatt zur Verfügung gestellt werden. Diese Pflicht gilt nicht für Aktien und einfache Anleihen, da es sich hierbei um einfache, für Anleger leicht verständliche Finanzinstrumente handelt. Mit § 63 Abs. 2 WpHG-E behält der Gesetzgeber aber eine deutsche Regelung bei, nach der Privatkunden in der Anlageberatung weiterhin ein Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen erhalten sollen. Dieses Festhalten an nationalen Sondervorschriften widerspricht dem Gedanken eines harmonisierten europäischen Kapitalmarktrechts. Wir regen daher an, diese Verpflichtung künftig entfallen zu lassen.<sup>5</sup>

### **b. § 63 Abs. 5 WpHG-E**

Nach § 63 Abs. 5 WpHG-E muss die vertreibende Stelle die angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen und beim Vertrieb u. a. auch den vom Hersteller nach § 80 Abs. 9 WpHG-E bestimmten Zielmarkt berücksichtigen. Diese sachgerechte Aufgabenverteilung entspricht den europäischen Vorgaben (vgl. Art. 24 Abs. 2 UA 2 MiFID II).

Auch wenn die im Referentenentwurf vorgeschlagene WpDVerOV-E nicht Gegenstand des Regierungsentwurfs ist, sollte bei der parlamentarischen Abstimmung des FiMaNoG II unbedingt klargestellt werden, dass die vertreibenden Stellen nicht – wie noch in § 12 Abs. 3 WpDVerOV-E vorgeschlagen – zur Bestimmung eines weiteren Zielmarkts verpflichtet sind, wenn bereits ein Herstellerzielmarkt vorliegt. Eine solche Verpflichtung würde über die europäischen Vorgaben hinausgehen und wäre speziell für kleinere und mittelgroße Institute kaum zu leisten

### **c. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten**

Die Buchstaben a) und b) in § 63 Abs. 7 Nr.1 WpHG-E sollten zusammengezogen und enger an den Text in Art. 24 Abs. 4 b) MiFID II angelehnt formuliert werden, da die aktuell vorgesehene Fassung über den MiFID II-Text hinausginge und zu Verständnisschwierigkeiten führen dürfte. Nach Art. 24 Abs. 4 b) MiFID II beziehen sich sowohl die darzustellenden Leitlinien als auch die Warnhinweise auf die Risiken, die mit solchen Finanzinstrumenten oder vorgeschlagenen Anlagestrategien einhergehen. Die im Entwurf derzeit enthaltene isolierte Formulierung zu den Leitlinien in lit. a) könnte dagegen so verstanden werden, dass eine Darstellung von geeigneten Leitlinien zur Anlage als solcher verlangt werde. Dies ist in MiFID II jedoch nicht vorgesehen und dürfte in der Praxis auch nicht unerhebliche Fragen aufwerfen.

### **d. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz – Redaktionelle Hinweise**

Unter lit. c) sind zwei Fallgestaltungen zusammengefasst, die nicht zwingend im Zusammenhang stehen müssen („...Zahlungsmöglichkeiten des Kunden einschließlich

---

<sup>5</sup> In diesem Sinne auch der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum FiMaNoG I (BR-Drs. 19/16 (Beschluss), Nr. 4 (S. 4)).

## Stellungnahme vom 3. März 2017

etwaiger Zahlungen durch Dritte“). Auch in der MiFID II werden beide Fallgestaltungen unabhängig voneinander im Rahmen einer Aufzählung mit weiteren Fallgestaltungen genannt. Mit „etwaigen Zahlungen durch Dritte“ sind der Sache nach etwaig anfallende monetäre Zuwendungen gemeint, die ggf. im Rahmen der Kosteninformation zu berücksichtigen sind. Die Zusammenziehung unter lit c) könnte zu Unsicherheiten bei der Auslegung führen; für die Praxis am deutschen Markt ist indes schon fraglich, welchen praktischen Anwendungsbereich die Formulierung „Zahlungsmöglichkeiten“ überhaupt haben könnte. Es dürfte sich daher anbieten, die Fallgestaltung „etwaige Zahlungen durch Dritte“ in einem separaten Buchstaben zu benennen.

Der vorletzte Satz in § 63 Abs. 7 WpHG-E („Solche Informationen sollen dem Kunden...“) sollte klarstellungshalber und zur Verbesserung der Lesbarkeit durch einen Unterabsatz vom vorangehenden Text des Absatzes 7 abgehoben werden. Denn dieser Satz bezieht sich erstmals auf eine Ex-post-Information, während alle vorangegangenen Vorgaben in § 63 Abs. 7 Nr. 1 und Nr.2 WpHG-E auf Ex-ante-Informationen bezogen sind.

### **e. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Ex-ante-Kosteninformation bei Ordererteilung im Wege der Fernkommunikation**

Die MiFID II legt lediglich fest, dass eine Kostenoffenlegung durchzuführen ist. Sie hat insbesondere offengelassen, ob die ex-ante-Kostenoffenlegung (d.h. die Kostenoffenlegung, die vor Geschäftsabschluss zu erfolgen hat) abstrakt generell oder transaktionsbezogen erfolgen soll.

Die nachgelagerten Veröffentlichungen, Technical Advice der ESMA sowie die Del. VO vom 25. April 2016, enthalten Anhaltspunkte, die dafür sprechen, dass in der Praxis die ex-ante-Kostenoffenlegung grundsätzlich transaktionsbezogen erfolgen dürfte.

Daneben ergibt sich aus Art. 46 Abs. 2 und 3 der Del. VO (Entwurf vom 25. April 2016) die Pflicht, dem Kunden die Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen, ohne dass – wie bisher – bei Geschäften im Wege der Fernkommunikation eine Ausnahme hiervon vorgesehen ist.

Beide Anforderungen zusammengenommen würden zu einer erheblichen Veränderung des beratungsfreien Wertpapiergeschäfts führen, in dem neben dem Online-Geschäft auch telefonische Orders sowie Orders im Wege sonstiger Fernkommunikation (Chat, Fax, Brief etc.) eine sehr wesentliche Rolle spielen. Der Weg der Ordererteilung über Fernkommunikation hat für eine Reihe von Kundengruppen, insbesondere im Bereich der im Allgemeinen gut informierten Selbstentscheider, einen außerordentlich hohen Stellenwert. Nach einer Ad-hoc-Umfrage bei deutschen Kreditinstituten machen per Telefon angenommene Orders bei Firmenkunden und wohlhabenden Privatkunden je nach Kreditinstitut ungefähr 90% des Orderaufkommens aus. Insbesondere bei Absicherungsgeschäften oder speziellen Produkten kann die Quote auch annähernd 100% betragen. Über alle Kundengruppen zeigte die Stichprobe, dass auch für Renten- und Aktienorders die Möglichkeit der telefonischen Order für die Kunden von hohem Interesse im beratungsfreien Geschäft ist (je nach Geschäftsmodell der Bank können laut einer Stichprobe ca. 50 % der

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Rentenorders und ca. 75% der Aktienorders ohne Beratung telefonisch eintreffen). Daneben gibt es eine signifikante Zahl von Orders, die per Fax, Brief etc. eintreffen.

Nach künftiger Rechtslage müssten Kunden vor der Orderausführung zunächst die ex-ante-Kosteninformation auf einem dauerhaften Datenträger erhalten. Diese Anforderung kann auch nicht - jedenfalls nicht flächendeckend - per E-Mail oder Einstellung in ein elektronisches Postfach erfüllt werden. Denn (i) eine depotbezogene Kommunikation per Email zwischen Kreditinstitut und Kunde wird - auch mit Blick auf die Datensicherheit - von vielen Kunden nicht gewünscht und (ii) viele Kunden verfügen über kein elektronisches Postfach bei ihrem Kreditinstitut und lehnen ein solches ab. Dies bedeutet, dass die Order des Kunden bis zu der Zurverfügungstellung der ex-ante-Kosteninformation nicht ausgeführt werden kann. Wir gehen davon aus, dass dies mit Blick auf mögliche Verluste oder entgangene Gewinne nicht im Interesse der Kunden ist. Besonders problematisch wäre dies für Kunden, die Instrumente in Erwartung fallender Kurse abstoßen möchten und wegen der Verzögerung ggf. Verluste erleiden.

Eine sachgerechte Lösung wäre aus unserer Sicht eine Regelung entsprechend den Vorgaben der PRIIPs-Verordnung, wo in Art. 13 Abs. 3 ebenfalls die nachträgliche Bereitstellung der vorvertraglichen Basisinformationsblätter ermöglicht wird. Auch für die Geeignetheitserklärung ist bereits eine Ausnahmeregelung vorgesehen (Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II, § 64 Abs. 4 WpHG-E). Eine abweichende Handhabung bei MiFID II hätte zugleich zur Folge, dass die in der PRIIPs-Verordnung vorgesehene Möglichkeit zur nachträglichen Bereitstellung des PRIIPs-KID im Hinblick auf PRIIPs, die zugleich Finanzinstrumente sind, leerlaufen würde. Die Durchführung der Transaktion würde nämlich daran scheitern, dass die Kosteninformation nicht vorab zur Verfügung gestellt werden kann.

Die PRIIPs-Verordnung sieht vor, dass die entsprechende Information unter folgenden Bedingungen unverzüglich nach Abschluss der Transaktion bereitgestellt werden darf:

- a) Der Kleinanleger entscheidet sich von sich aus, Verbindung zu der Person, die ein PRIIP verkauft, aufzunehmen und die Transaktion mit Hilfe eines Fernkommunikationsmittels zu tätigen,
- b) die Bereitstellung des Basisinformationsblatts gemäß Absatz 1 dieses Artikels ist nicht möglich,
- c) die Person, die über das PRIIP berät oder es verkauft, hat den Kleinanleger über den Umstand, dass das Basisinformationsblatt nicht bereitgestellt werden kann, in Kenntnis gesetzt und hat klar zum Ausdruck gebracht, dass der Kleinanleger die Transaktion verschieben kann, um das Basisinformationsblatt vor dem Abschluss der Transaktion zu erhalten und zu lesen,
- d) der Kleinanleger stimmt dem zu, das Basisinformationsblatt unverzüglich nach dem Abschluss der Transaktion zu erhalten, anstatt die Transaktion zu verschieben, um das Dokument vor dem Abschluss zu erhalten.

So sehen mithin MiFID II und PRIIPs - nicht zuletzt im Interesse des Kunden - den allgemeinen Grundsatz vor, dass transaktionsbezogene Informationen, die vor dem Geschäftsabschluss mittels eines dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen sind, bei Geschäften im Wege der Fernkommunikation unter bestimmten Voraussetzungen auch unverzüglich nach Abschluss der Transaktion zur Verfügung gestellt werden können. Eine

## Stellungnahme vom 3. März 2017

entsprechende sachgerechte Regelung sollte auch für die Kosteninformation gelten. Um zu verhindern, dass zahlreiche Anleger zukünftig nicht mehr wie gewohnt Orders im Wege der Fernkommunikation erteilen können, sollte der Gesetzgeber eine Regelung vorsehen, die wie in den anderen Parallelfällen auch, im Hinblick auf die ex ante-Kostentransparenz eine praxistaugliche Lösung ermöglicht.

Soweit die Ordererteilung durch den Kunden telefonisch erfolgt, bestünde zudem die Möglichkeit, dem Anleger zusätzlich eine Zusammenfassung der ex-ante-Kosteninformation mündlich mitzuteilen.

### **f. § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz - Keine zusätzlichen Detailanforderungen auf nationaler Ebene zur Kostentransparenz**

Bei der weiteren Erörterung der nationalen Regelung zur Kostentransparenz ist zudem zu beachten, dass die europäischen Regelungen zur Kostentransparenz bereits umfassende Vorgaben enthalten. So enthält der maßgebliche Art. 50 der Del. VO vom 25. April 2016 in zehn Absätzen (mit zum Teil mehreren Unterabsätzen) sehr detaillierte Anforderungen. Die Anforderungen werden ergänzend durch Level III-Maßnahmen von ESMA weiter präzisiert. So hat ESMA Ende 2017 zu diesem Regelungsbereich erste Fragen und Antworten veröffentlicht und angekündigt, diesen Katalog fortlaufend zu ergänzen. Ein Bedarf für zusätzliche Konkretisierungen oder Erweiterungen auf nationaler Ebene ist nicht nur nicht erkennbar, sondern würde auch dem Gedanken eines europaweit harmonisierten Rechtsrahmens zuwiderlaufen. Der nationale Gesetzgeber sollte diese umfangreichen Detailanforderungen daher nicht, wie vom Bundesrat in seiner Beschlussempfehlung vorgeschlagen, nochmals ausweiten. Diese zusätzlichen Anforderungen, die über die Vorgaben der unmittelbar in allen Mitgliedstaaten anwendbaren Level II-Verordnung hinausgingen, wären unverhältnismäßig und würden die deutschen Institute zusätzlich belasten. Die vorgesehenen europäischen Regelungen gewähren als solche bereits einen sehr umfangreichen Anlegerschutz im Hinblick auf die Kostentransparenz.

### **g. § 63 Abs. 9 WpHG-E - Querverkäufe**

Wir sehen die in § 63 Abs. 9 Satz 1 WpHG-E gewählte Formulierung, das Wertpapierdienstleistungsunternehmen müsse für jeden Bestandteil getrennt Kosten und Gebühren „nachweisen“, kritisch. Dies könnte dahin missverstanden werden, dass ein Nachweis im Sinne eines Beweises erbracht werden müsse. Der Sache nach kann aber von MiFID II lediglich ein getrennter Ausweis bzw. eine getrennte Darstellung/Darlegung gemeint sein, da diese Regelung im Kontext von Informationspflichten zu sehen ist. Mit einer über die bloße Informationspflicht hinausgehenden Beweisspflicht würde die nationale Umsetzung aber über diese europäische Vorgabe aus Art. 24 Abs. 11 MiFID II hinausgehen. Eine Überarbeitung der Formulierung erscheint daher empfehlenswert. Eine klarstellende Erläuterung in der Begründung könnte ebenfalls hilfreich sein, um Fehlinterpretationen und Unsicherheiten bei der Umsetzung am Markt vorzubeugen.

Derzeit sieht § 63 Abs. 9 Satz 2 WpHG-E vor, dass wenn „die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die mit dem Gesamtpaket oder der Gesamtvereinbarung verknüpften Risiken von den

## Stellungnahme vom 3. März 2017

mit den einzelnen Bestandteilen verknüpften Risiken abweichen, hat es [das WpDU] Privatkunden in angemessener Weise über die einzelnen Bestandteile, die mit ihnen verknüpften Risiken und die Art und Weise, wie ihre Wechselwirkung das Risiko beeinflusst, zu informieren. In Art. 24 Abs. 11 MiFID II wird solch eine zusätzliche separate Beschreibung der Risiken der einzelnen Bestandteile bei Querverkäufen allerdings nicht verlangt. Vielmehr ist lediglich eine Beschreibung der einzelnen Bestandteile erforderlich sowie darzulegen, inwiefern deren Wechselwirkung die Risiken verändert. Ob zu der Darlegung der Wechselwirkung – über ohnehin erforderliche Informationen hinaus - auch eine separate vollständige Beschreibung aller Risiken der jeweiligen Einzelteile erforderlich ist, sollte auf den jeweiligen Einzelfall hin beurteilt werden können. Andernfalls ist eine starke Formalisierung und eine Informationsfülle zu befürchten, die von Kunden erfahrungsgemäß eher nachteilig bewertet wird und die von dem ablenkt, was gemäß Art. 24 Abs. 11 als für den Kunden wesentlich definiert wurde. Denn entscheidend ist gemäß Art. 24 Abs.11 MiFID II letztlich, dass der Kunde eine etwaige Wechselwirkung verstehen kann. Die Einfügung „die mit ihnen verknüpften Risiken“ geht daher über MiFID II hinaus und sollte daher entfallen.

### **h. § 63 Abs. 12 WpHG-E Berichtspflichten**

Des Weiteren ist es im Hinblick auf die Sonderregeln des Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG) u.a. bei fondsbasierten Riesterprodukten angezeigt, klare Abgrenzungsregeln zu den Berichtspflichten nach § 63 Abs. 12 WpHG-E zu schaffen. Eine solche Abgrenzung wäre im Interesse einer 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben folgerichtig. Wir möchten an dieser Stelle nochmals auf den Erwägungsgrund 89 Satz 2 MiFID II hinweisen, wonach individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte (...) vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden sollten. Für den Fall, dass unser diesbezügliches Petikum zur Anpassung des § 2 Abs. 8 WpHG-E nicht übernommen werden sollte, sollte gleichwohl aus Gründen der Rechtssicherheit bei zertifizierten Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen im Sinne des AltZertG zumindest an die Stelle der Berichtspflicht gemäß Satz 1 die jährliche Informationspflicht gemäß § 7a AltZertG treten.

## **6. § 64 Abs. 4 WpHG-E, Geeignetheitserklärung**

### **a. Zeitpunkt der Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung**

Abweichend vom Referentenentwurf stellt der Gesetzesentwurf in § 64 Abs. 4 WpHG-E für den Zeitpunkt der Zurverfügungstellung nunmehr auf den Vertragsschluss und nicht mehr auf das Geschäft ab. Nach der Gesetzesbegründung soll der schuldrechtliche Vertragsschluss maßgebend sein. Dennoch bleibt unklar, worauf konkret abgestellt wird (Ordererteilung?). Diese Änderung ist jedenfalls im Fall der nachträglichen Zurverfügungstellung problematisch. Diese soll nach § 64 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E nunmehr bereits „unmittelbar nach dem Vertragsschluss“ erfolgen. Soweit damit „**unmittelbar** nach Ordererteilung“ gemeint sein sollte, würde die Pflicht zur Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung in Konflikt geraten mit der ebenfalls bestehenden Verpflichtung der Institute, die Kundenorders unverzüglich auszuführen (vgl. § 69 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E; bisher § 31c Abs. 1 Nr. 1 WpHG). „Unmittelbar nach dem Vertragsschluss“ entspricht zwar dem Wortlaut von Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II. Der Gesetzesentwurf lässt aber unberücksichtigt, dass Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3, Buchst. a) MiFID II (eine der beiden Prämissen für die Zulässigkeit einer nachträglichen Zurverfügungstellung) abweichend hiervon lediglich verlangt, dass der Kunde der

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Übermittlung der Geeignetheitserklärung „unverzüglich nach Geschäftsabschluss“ zugestimmt hat. Dieser Zeitpunkt ist im Falle einer nachträglichen Zurverfügungstellung sachgerecht. Er sollte in § 65 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E generell zugrunde gelegt werden. Dies ist möglich, ohne gegen die europäischen Vorgaben zu verstoßen, da die MiFID II insoweit widersprüchlich ist. Allein hierdurch würde auch die o. a. Konfliktsituation für die Institute vermieden.

### **b. Keine Pflicht zur Verfügungstellung einer Geeignetheitserklärung bei Halteempfehlungen**

Nach der Gesetzesbegründung zu § 64 Abs. 4 WpHG-E ist eine Geeignetheitserklärung auch bei Halteempfehlungen zur Verfügung zu stellen. Verwiesen wird diesbezüglich auf Erwägungsgrund 87 der Del. VO vom 25. April 2016.

Wir sind der Auffassung, dass bei Halteempfehlungen keine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen ist. Dies ergibt sich aus unserer Sicht eindeutig zum einen aus Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II, wonach dem Kunden die Geeignetheitserklärung „vor Ausführung des Geschäfts“ zur Verfügung zu stellen ist. Bei einer Halteempfehlung wird kein Geschäft ausgeführt (im Übrigen infolgedessen auch kein Vertrag abgeschlossen bzw. ein Geschäft durchgeführt, wie es in § 64 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E bzw. Ziff. 8 der Stellungnahme des Bundesrates heißt). Des Weiteren ergibt sich auch aus Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II, dass bei Halteempfehlungen keine Verpflichtung zur Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung besteht; denn Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II (und in seiner Umsetzung auch § 64 Abs. 4 Satz 4 WpHG-E) erwähnt bei der Ausnahme für eine nachträgliche Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung explizit nur den Kauf und Verkauf („Wenn die Vereinbarung, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen unter Verwendung eines Fernkommunikationsmittels geschlossen wird ...“; Hervorhebung durch Verfasser).

Der in der Gesetzesbegründung angeführte Erwägungsgrund 87 der Del. VO vom 25.04.2016 befasst sich mit den Anforderungen an die Eignungsbeurteilung, nicht jedoch mit den Anforderungen an die Geeignetheitserklärung und kann daher nicht als Begründung für eine Pflicht, dem Privatkunden bei Halteempfehlungen eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen, herangezogen werden. Die fehlende Rechtsgrundlage für die Gesetzesbegründung zeigt sich schließlich auch daran, dass in ihr für die Halteempfehlungen ein eigener Zeitpunkt der Zurverfügungstellung definiert wird („im Anschluss an die Beratung“). Entsprechend vermag auch die Stellungnahme des Bundesrates (Ziff. 8) nicht zu überzeugen, die die ausbleibende Handlung nach einer Halteempfehlung als „Durchführung eines Geschäfts“ definiert. Im Ergebnis differenziert auch die Stellungnahme des Bundesrates nicht zwischen der Frage der Geeignetheit, die bei einer Halteempfehlung unzweifelhaft gegeben sein muss, und der Frage der Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung. Auch ESMA hat in ihrem am 10. Oktober 2016 veröffentlichten Papier „Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics“ (ESMA/2016/1444, Frage/Antwort 1, S. 12 und Frage/Antwort 5, S. 14) die unzutreffende, nicht von der Stufe 1 der MiFID II gedeckte Auffassung vertreten, wonach auch bei Halteempfehlungen eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen sei.

Wir würden es begrüßen, wenn der deutsche Gesetzgeber eine solche über die maßgeblichen europäischen Vorgaben hinausgehenden Auslegung von ESMA nicht im Rahmen der

## Stellungnahme vom 3. März 2017

nationalen Umsetzung aufgreifen würde. Dies könnte dadurch geschehen, dass die vorstehend unter i. befürworteten Änderungen bei § 64 Abs. 4 WpHG-E umgesetzt und zugleich eine Klarstellung in der Begründung hierzu aufgenommen wird, dass die Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung nach den europäischen Vorgaben nur bei Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf, die zu einem Geschäftsabschluss führen, zu erfolgen hat.

### **c. „abgestimmt“**

Die in § 64 Abs. 4 Satz 2 WpHG-E verwendete Formulierung, dass die Geeignetheitserklärung erläutern muss, wie die Beratung auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale „abgestimmt“ wurde, entspricht nicht dem bisherigen Wortlaut in § 31 Abs. 4 Satz 2 WpHG-alt. Dort heißt es, dass sich die Geeignetheit danach beurteilt, ob das konkrete Geschäft oder die konkrete Wertpapierdienstleistung den Anlagezielen des Kunden „entspricht“. Eine Änderung der Begrifflichkeit von „entspricht“ auf „abgestimmt“ würde in der Praxis zu der Unsicherheit führen, ob und inwieweit hier eine Änderung der Anforderungen bezweckt war. Um diese Unsicherheit zu vermeiden, regen wir an, dass sich die Verpflichtung in § 55 Abs. 11 Satz 2 WpHG-E am Wortlaut des § 31 Abs. 4 Satz 2 WpHG-alt orientiert, also die Geeignetheitserklärung angibt, wie die Beratung den Präferenzen, Anlagezielen und den sonstigen Merkmalen „entspricht“.

### **d. Standardisierung der Geeignetheitserklärung**

Der Bundesrat regt in seiner Stellungnahme eine Prüfung an, ob eine Standardisierung der Geeignetheitserklärung im Einklang mit der umzusetzenden Richtlinie durch gesetzliche Regelung eingeführt werden kann. Bei den Regelungen zur Geeignetheitserklärung gemäß Art. 25 Abs. 6 MiFID II handelt es sich um eine Vollharmonisierung. Folglich wäre eine nationale gesetzliche Regelung zur Standardisierung der Geeignetheitserklärung nicht mit den europäischen Vorgaben vereinbar. Sie würde zudem das Risiko bergen, in Widerspruch zu einer Auslegung der europäischen Vorgaben durch ESMA zu geraten. Eine nationale Standardisierung der Geeignetheitserklärung ist daher abzulehnen.

## **7. § 64 Abs. 5 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung**

Die Honoraranlageberatung soll in „Unabhängige Honorar-Anlageberatung“ umbenannt werden (vgl. z.B. § 64 Abs. 5 und 6 WpHG-E).

Es sollte unverändert von der Honorar-Anlageberatung beziehungsweise von dem Honorar-Anlageberater und der Honorar-Anlageberaterin etc. gemäß § 36d WpHG gesprochen werden. Die im Jahr 2014 eingeführte, BaFin-registrierte Bezeichnung mit dem Zusatz „Honorar-“ hat sich bewährt und sollte beibehalten werden. Auch aus Gründen des Verbraucherverständnisses und der Transparenz der Bezeichnung würde es irritieren, wenn sprachlich eine Abgrenzung zum gegenwärtigen Honorar-Anlageberater erzeugt werden würde, obwohl es keine qualitativen Unterschiede zum Status quo gibt. Der Begriff „unabhängig“ suggeriert ein tatsächlich nicht vorhandenes „Stufenverhältnis“ zwischen Honoraranlageberatung und provisionsbasierter Anlageberatung. Die neue Bezeichnung kann den Eindruck vermitteln, dass die provisionsbasierte Beratung qualitativ minderwertig ist, was nicht mit der Entscheidung des europäischen Gesetzgebers auf Level 1 zur MiFID II übereinstimmt. Denn dieser ermöglicht weiterhin die Wahlfreiheit der Kunden

## Stellungnahme vom 3. März 2017

zwischen Honorarberatung und provisionsbasierter Anlageberatung. Dies liegt im Interesse des Gros der Anleger in Deutschland, insbesondere solcher mit einem niedrigen oder mittleren Einkommen bzw. Vermögen, für die sich eine Honorarberatung angesichts geringer Anlagebeträge häufig nicht lohnt. Wir erlauben uns in diesem Zusammenhang den Hinweis, dass die provisionsbasierte Anlageberatung in der Fläche verbreitet und allen Schichten zugänglich ist. Zudem wird das Angebot einer persönlichen Beratung von Kunden in Deutschland als Mehrwert empfunden, wie zahlreiche Untersuchungen immer wieder zeigen. Dieses Angebot wird auch durch Provisionen finanziert. Die Art der Finanzierung der Anlageberatung lässt keine Rückschlüsse auf die Qualität der Anlageberatung zu. Es gilt vielmehr sowohl für die Honorarberatung als auch für die provisionsbasierte Anlageberatung, dass jeweils die Kundeninteressen zu wahren sind. Daher sollte es bei den bewährten Begrifflichkeiten verbleiben.<sup>6</sup> So bedarf es auch keiner näheren Bezeichnung der herkömmlichen Anlageberatung, da diese dem Kunden als Standardfall bekannt ist; nötig ist vielmehr, den abweichenden Fall zu kennzeichnen.

Die Regelung des § 64 Abs. 5 Nr. 2 WpHG-E entstammt dem deutschen Honoraranlageberatungsgesetz und wurde lediglich an die Vorgaben des Art. 24 Abs. 7 MiFID II angepasst – im Übrigen jedoch beibehalten. Daraus resultiert eine unterschiedliche Behandlung von Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung und Honoraranlageberatung, welche in Art. 12 Del. RL vom 07.04.2016 gerade nicht gegeben ist.

Im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung dürfen Zuwendungen von Dritten nicht angenommen *und* behalten werden. Eine Annahme ist also gestattet, wenn die Zuwendungen herausgegeben, und damit *nicht behalten* werden. Im Unterschied dazu soll der Honoraranlageberater monetäre Zuwendungen von Vornherein nur dann annehmen dürfen, wenn das Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Nach dieser Regelung soll also der Honoraranlageberater auch dann keine Zuwendungen annehmen dürfen, wenn er diese unverzüglich an den Kunden der Dienstleistung auskehren und gerade *nicht behalten* wollte. Er wird gezwungen, bei der Produktauswahl zu prüfen, ob ein anderes, geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung erhältlich ist. Dies ist weder von der MiFID II noch aus Anlegerschutzgesichtspunkten gefordert. Zudem wird das Erfordernis der Bewertung einer umfangreichen Palette von am Markt angebotenen Finanzinstrumenten durch die Einschränkung auf die vorrangige Auswahl von provisionsfreien Produkten konterkariert (vgl. § 64 Abs. 5 Nr. 2 Satz 3 WpHG-E). Ausreichend wäre die Pflicht zur Herausgabe erhaltener Zuwendungen, also ein Verbot des Annehmens *und* Behaltens.

---

<sup>6</sup> Der Deutsche Bundesrat hat in seiner Stellungnahme vom 10.02.2017 den Titel "unabhängiger Finanzberater" vorgeschlagen "für alle denkbaren kapitalansparenden Finanzprodukte (u. a. kapitalansparende Versicherungen, Bausparpläne oder sonstige Versicherungen)" (BR-Drucksache 813/16, S. 6). Der Vorschlag stimmt wenig mit den bestehenden Ausbildungswegen und -abschlüssen in Deutschland überein und bedarf insofern einer gründlichen Prüfung, falls eine Einführung näher in Erwägung gezogen werden sollte. Zunächst sollte geprüft werden, ob die Anforderungen an die unterschiedlichen Beratungsformen kompatibel sind, d.h., von einer Person gleichzeitig erfüllt werden könnten. Was "unabhängig" ist, ist teilweise auch in EU-Rechtsgrundlagen in unterschiedlicher Weise geregelt (MiFID II und IDD).

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Auch im Hinblick auf kleinere nicht-monetäre Zuwendungen ist die Ungleichbehandlung nicht nachvollziehbar. Es leuchtet nicht ein, weshalb die für die Finanzportfolioverwaltung vorgesehene Ausnahme für kleinere nicht-monetäre Vorteile nicht auch für den Honorar-Anlageberater gilt.

Wir regen daher eine Angleichung der Regelungen für die Honorar-Anlageberatung an die Vorgaben des Art. 12 der Del. RL vom 07.04.2016 an. Danach sollte die Produktpalette nicht durch die Notwendigkeit zur vorrangigen Auswahl von provisionsfreien Produkten eingeschränkt werden, wenn doch gleichzeitig die Verpflichtung zur Auskehr der Zuwendungen besteht. Zudem sollten auch im Rahmen der Honorar-Anlageberatung kleinere nichtmonetäre Vorteile angenommen und behalten werden dürfen. Auch insoweit halten wir eine Angleichung an Art. 12 Abs. 1 der Del. RL vom 07.04.2016 für sinnvoll.

### **8. § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E, Offenlegung von Interessenkonflikten bei der Honorar-Anlageberatung**

Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf des 2. FiMaNoG darum gebeten, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob in § 64 Absatz 6 Satz 1 WpHG-E die Wörter "die auf einer Unabhängigen Honorar-Anlageberatung beruhen," gestrichen werden sollten (BT-Drs. 18/11290, S. 13, Nummer 11). Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich gegen eine Streichung dieses Passus aus. Einer Streichung bedarf es aus den von der Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung zur Bitte des Bundesrates angeführten Gründen (BT-Drs. 18/11290, S. 27, zu Nummer 11) aus Sicht der Deutschen Kreditwirtschaft nicht.

### **9. § 64 Abs. 7 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung**

Wir regen an, dass die Formulierung in § 64 Abs. 7 Satz 2 WpHG-E - entsprechend der Regelung in Satz 1 - nicht nur auf die Annahme von nichtmonetären Vorteilen, sondern auch das Behalten abstellt. Damit wird - auch in Zusammenschau mit Satz 1 deutlich - dass keine Auskehr von kleineren nichtmonetären Vorteilen durch den Gesetzgeber beabsichtigt wurde.

Nach § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 WpHG-E dürfen geringfügige nichtmonetäre Vorteile nur dann angenommen werden, wenn sie „geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung [...] zu verbessern“. Damit geht der deutsche Gesetzgeber über die Öffnungsklausel des Art. 12 Abs. 3 UA 1 Buchstabe e) der Del. RL vom 07.04.2016 hinaus, welche lediglich die Möglichkeit der Qualitätsverbesserung („die die Qualität der Dienstleistung [...] verbessern können“) vorsieht, nicht jedoch die Eignung zur Qualitätsverbesserung voraussetzt. Diese überschießende Umsetzung würde zudem im Wertungswiderspruch zu dem in § 6 Abs. 1 Nr. 4 WpDVerOV-E in der Fassung des Referentenentwurfs umgesetzten Regelbeispiel des Art. 12 Abs. 3 UA 1 Buchstabe d) der Del. RL vom 07.04.2016 stehen. Andernfalls wäre nicht zu erklären, wie Bewirtungen bei geschäftlichen Zusammenkünften geeignet sind, die Qualität der Dienstleistung für den Kunden zu verbessern. In Zusammenschau mit diesem Regelungsbeispiel sollten darüber hinaus ein Regelungsbeispiel aufgenommen werden, dass den Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Annahme von kleineren Gastgeschenken bzw. Giveaways (z.B. Kugelschreiber, Kaffeetassen, Notizblöcke) als kleine nichtmonetäre Vorteile erlaubt.

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Darüber hinaus regen wir an, die Formulierung von § 64 Abs. 7 S. 2 Nr. 2 WpHG-RegE an die Vorgaben von Art. 12 Abs. 3 lit. e) der Del. RL vom 07.04.2016 anzupassen.

Gemäß § 64 Abs. 7 S. 2 Nr. 2 WpHG-RegE dürfen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung geringfügige nichtmonetäre Vorteile nur dann angenommen werden, wenn diese u.a. hinsichtlich ihres Umfangs vertretbar und verhältnismäßig sind. Hinsichtlich des Umfangs soll nach dem RegE *„die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Unternehmensgruppe gewährten Vorteile zu berücksichtigen“* sein.

Diese Formulierung steht in Widerspruch zu Art. 12 Abs. 3 lit. e) der Del. RL vom 07.04.2016, wonach die Annahme „sonstiger“ geringfügiger nichtmonetärer Vorteile zulässig ist, *„die die Qualität der Dienstleistung für den Kunden nach Auffassung eines Mitgliedstaats verbessern können, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und von Umfang und Art her so beschaffen sind, dass sie die Einhaltung der Pflicht einer Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, wahrscheinlich nicht beeinträchtigen.“* Die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Zuwendungen bezieht sich mithin nach dem Willen des europäischen Gesetzgebers auf das Merkmal der *Qualitätsverbesserung* für den Kunden und nicht auf den Umfang der erhaltenen Zuwendungen.

Wir regen daher eine Umformulierung im Sinne des Referentenentwurfs an, der in § 55 Abs. 14 Nr. 1 WpHG-RefE bereits folgende (richtlinienkonforme) Formulierung enthielt: *„...dürfen nichtmonetäre Vorteile nur angenommen werden, wenn es sich um kleinere nichtmonetäre Vorteile handelt, die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistungen zu verbessern, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist“.*

### **10. §§ 67 Abs. 4, 68 WpHG-E, geeignete Gegenparteien**

#### **a. § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E, Öffnung für sonstige Unternehmen**

Die Gesetzesbegründung zu § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E verweist auf die Öffnungsklausel in Art. 30 Abs. 3 und 4 MiFID II, wonach die Mitgliedstaaten bestimmte Unternehmen geeigneten Gegenparteien gleichstellen können. Anders als noch der Referentenentwurf (vgl. § 57 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-RefE: *„Unternehmen mit Sitz im Inland oder einem Drittstaat im Sinne des Art. 71 Abs. 1 der Del. VO vom 25.04.2016 (EU Nr. [X]2016“*) enthält der Gesetzestext des Regierungsentwurfs in § 67 Abs. 4 S. 2 Nr. 1 WpHG-E jedoch keine entsprechende sprachliche Anpassung mehr. Es wird angeregt, im Gesetzestext bzw. in der Gesetzesbegründung klarzustellen, ob eine Öffnung der Fallgruppe der geeigneten Gegenparteien für sonstige Unternehmen im Sinne von Art. 71 II-Del. VO vom 25.04.2016 erfolgen soll.

Stellungnahme vom 3. März 2017

**b. § 68 Abs. 1 WpHG-E, Ergänzung des Verweises**

Der Verweis auf § 64 (Abs. 3 und Abs. 5) müsste im Sinne einer 1:1 Umsetzung um einen Verweis auch auf Abs. 7 erweitert werden. Denn nach Art. 30 Abs. 1 i.V.m. Art. 24 Abs. 8 MiFID II gelten die Regeln über die Annahme oder Gewährung von Zuwendungen auch in der Portfolioverwaltung nicht gegenüber geeigneten Gegenparteien.

**11. § 70 WpHG-E, Zuwendungen**

**a. Keine Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf das Festpreisgeschäft**

Der Bundesrat hatte in seiner Beschlussempfehlung gefordert, die Regelungen zur Annahme von Zuwendungen auszuweiten.

Hierzu möchten wir anmerken, dass der Zuwendungsbegriff in MiFID II unverändert geblieben ist und stets ein Drei-Personen-Verhältnis voraussetzt. Eine Ausdehnung auf die Marge im Festpreisgeschäft, bei dem lediglich eine Zwei-Personen-Beziehung vorliegt, lässt sich daher rechtlich nicht begründen. Denn wie bei anderen Kaufverträgen auch stehen sich hier Verkäufer (Kreditinstitut) und Käufer (Kunde) direkt gegenüber, so dass die unterschiedlichen Interessenlagen offensichtlich sind. Im Übrigen erlauben wir uns den Hinweis, dass die MiFID II umfangreiche Anforderungen an die Offenlegung von Margen (im Rahmen der unmittelbar geltenden Vorgaben zur Kostentransparenz, vgl. Art. 50 Del. VO vom 25.04.2016 stellt. Eine Marge im Festpreisgeschäft fließt künftig in die Kostenoffenlegung gegenüber dem Kunden ein.

**b. Keine aufsichtsrechtliche Spezialregelung zu zivilrechtlichen Ansprüchen im Zusammenhang mit den Offenlegungspflichten gemäß § 70 Abs.1 WpHG-E**

Die Anregung des Bundesrates, eine Regelung zu ergänzen, nach der der Kunde grundsätzlich die Herausgabe der Zuwendung oder die Übernahme des Finanzinstruments gegen Erstattung des Kaufpreises verlangen kann, wenn bei einer Anlageberatung die nach § 70 Abs. 1 WpHG-E erforderliche Offenlegung der Zuwendung oder nachträglicher Unterrichtung unterbleibt, erscheint nicht zielführend. Da die Pflicht zur Offenlegung eine der Voraussetzungen ist, unter denen die Annahme einer Zuwendung überhaupt erst zulässig ist, wäre die Annahme einer Zuwendung in diesem Falle bereits aufsichtsrechtlich nicht zulässig. Ein Verstoß gegen diese Pflicht ist auch bußgeldbewehrt (vgl. § 120 Abs. 8 Nr. 52 WpHG-E). Für eine zusätzliche aufsichtsrechtliche Regelung besteht vor diesem Hintergrund kein Bedarf. Daneben können Kunden auf Basis der langjährigen, zivilrechtlichen BGH-Rechtsprechung zu Rückvergütungen (häufig auch als „Kick-Back-Rechtsprechung bezeichnet) bereits heute umfassende Ansprüche geltend machen. Die ausgewogene Kasuistik der Zivilgerichte sollte durch eine Neuregelung aufsichtsrechtlicher Natur nicht in Frage gestellt werden.

**c. § 70 Abs. 2 WpHG-E, „Analysen“**

Das WpHG-E sowie die WpDVerOV-E enthalten keine direkte Definition des im Kontext der Beurteilung von Zuwendungen bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research eingeführten Begriffs „Analysen“. Eine solche Definition im WpHG erscheint aus unserer Sicht wünschenswert, um im Einklang mit Erwägungsgründen 28 und

## Stellungnahme vom 3. März 2017

29 der Del. RL vom 07.04.2016 deutlich zu machen, dass der Begriff „Analysen“ enger gefasst ist als die im Kontext der EU Marktmissbrauchsverordnung in das WpHG eingeführten Begriffe „Anlageempfehlungen“ bzw. „Anlagestrategieempfehlungen“ in § 2 Abs. 9 Nr. 5 WpHG-E, z.B. in Bezug auf „kurzfristige Marktkommentare“. Gleichfalls sollte in diesem Zusammenhang klargestellt werden, dass sich die Definition des Begriffs „Analysen“ im Zusammenhang mit den o.g. Regeln zu Zuwendungen von der Definition der „Finanzanalyse“ unterscheidet, welcher in den Artt. 36 und 37 der Del. VO vom 25. April 2016 verwendet wird.

### **d. § 70 Abs. 4 WpHG-E**

Der Verweis in § 70 Abs. 4 Satz 3 WpHG-E auf die Vorgaben in § 63 Abs. 7 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E sollte geprüft werden.

### **e. § 70 Abs. 3 und 6 WpHG-E**

Laut der Gesetzesbegründung sollen in § 70 Abs. 3 und in § 70 Abs. 6 WpHG-E Vorgaben des Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 umgesetzt werden. Die Regelung in Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 ist jedoch im Kontext der Beurteilung von Interessenkonflikten bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research bzw. Analysen zu sehen. Eine davon losgelöste Umsetzung ohne Bezug auf diese konkreten Sachverhalte erscheint uns nicht sachgerecht. Wir regen daher die Aufnahme eines Verweises auf § 70 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E an.

### **f. § 70 Abs. 6 WpHG-E, Zuwendungen bei Finanzanalysen**

Nach der Regelung in § 70 Abs. 6 S. 1 WpHG-E muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen für jede Wertpapierdienstleistung, durch die Aufträge von Kunden ausgeführt werden, separate Gebühren ausweisen, die nur den Kosten für die Ausführung des Geschäfts entsprechen.

Laut der Gesetzesbegründung sollen in § 70 Abs. 3 und in § 70 Abs. 6 WpHG-E Vorgaben des Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 umgesetzt werden. Die Regelung in Art. 13 der Del. RL vom 07.04.2016 ist jedoch im Kontext der Beurteilung von Interessenkonflikten bei der Annahme bzw. Gewährung von kostenfreiem oder vergünstigtem Research bzw. Analysen zu sehen. Eine davon losgelöste Umsetzung ohne Bezug auf diese konkreten Sachverhalte erscheint uns nicht sachgerecht. Wir regen daher die Aufnahme eines Verweises auf § 70 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E an.

Preismodelle zu verhindern, bei denen der Kunde einen Pauschalbetrag für eine Vielzahl von Transaktionen bezahlt, was nicht bezweckt.

### **g. § 70 Abs. 8 WpHG-E**

Der Verweis in § 70 Abs. 8 WpHG-E auf Art. 40 der Del. VO vom 25.04.2016 sollte geprüft werden, da hierdurch für einen generellen Sachverhalt („Annahme von Zuwendungen nach Absatz 1“) auf eine spezielle Regelung – bezogen auf die Anforderungen bzgl. Platzierung von Finanzinstrumenten – verwiesen wird.

Stellungnahme vom 3. März 2017

## **12. § 72 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems**

### **a. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E**

Der in § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E vorgesehene Wortlaut stellt keine richtlinienkonforme Umsetzung von MiFID II dar. Gemäß Art. 20 Abs. 6 MiFID II steht OTF hinsichtlich der Behandlung von Aufträgen ein Ermessensspielraum zu. § 72 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E steht dem deutlich entgegen. Grund dafür könnte sein, dass § 72 WpHG-E der bei richtlinienkonformer Umsetzung gebotenen Unterscheidung zwischen MTF und OTF nicht nachkommt. Der Wortlaut des § 72 WpHG-E ist entsprechend anzupassen.

Gemäß Art. 20 Abs. 6 MiFID II können OTF ihr Ermessen ausüben, wenn die in Art. 20 Abs. 6 lit. a) und lit. b) MiFID II genannten Umstände vorliegen. Dieses Verständnis wird vom Wortlaut der Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II (Definition MTF) und Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II (Definition OTF) bestätigt. Während ein MTF die Interessen einer Vielzahl Dritter nach nichtdiskretionären Regeln zusammenführt, ist das einschränkende Merkmal „nichtdiskretionär“ nicht Teil der Definition des Begriffs OTF.

Ausdrücklich verhält sich dazu auch Erwägungsgrund 9 MiFIR: „Während für geregelte Märkte und MTF nichtdiskretionäre Vorschriften für die Ausführung von Geschäften gelten, sollte der Betreiber eines OTF bei der Auftragsausführung [...] über einen Ermessensspielraum verfügen. [...] Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, sollte der Betreiber entscheiden können, ob, wann und in welchem Umfang [er] zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenzuführen wünscht.“

Historische und teleologische Auslegung kommen zu keinem anderen Ergebnis. Der europäische Gesetzgeber wollte mit dem OTF eine weitere Handelsplatzkategorie schaffen, die sich von den bisherigen Kategorien (insbesondere dem MTF) unterscheidet. Als Unterscheidungskriterium wurde – neben einer Beschränkung der auf einem OTF handelbaren Arten von Finanzinstrumenten – das Ermessen gewählt, das dem OTF-Betreiber im Gegensatz zum MTF-Betreiber und dem regulierten Markt zustehen sollte.

### **b. Ausnahme für Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E**

§ 72 WpHG-E regelt die Pflichten von Betreibern multilateraler bzw. organisierter Handelssysteme. Hier bedarf es einer Ausnahmeregelung für Vermögensanlagen gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E; die dort genannten Vermögensanlagen sind keine Finanzinstrumente gemäß Anhang I Abschnitt C MiFID II. Im Sinne der angestrebten 1:1-Umsetzung in deutsches Recht bedarf es daher einer ausdrücklichen Regelung, dass sich die Pflichten eines MTF- oder OTF-Betreibers nicht auf Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E erstrecken.

## **13. § 80 WpHG-E, Organisationspflichten**

### **a. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben**

§ 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E geht über die Vorgaben der MiFID II hinaus. Die Beibehaltung der nationalen Regelung würde der mit der Richtlinie angestrebten

## Stellungnahme vom 3. März 2017

europäischen Harmonisierung zuwiderlaufen. Gegen eine rein nationale Regelung sprechen Wettbewerbsaspekte (siehe Art. 34 Abs. 1 MiFID II, der für ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten erbringen, jegliches nationale Goldplating verbietet) und die MiFID II selbst. Diese enthält in Art. 16 Abs. 11 eine explizite Regelung, inwieweit bzw. unter welchen Prämissen zu den Regelungsgegenständen des Art. 16 MiFID II nationale Sonderregelungen beibehalten bzw. neu geschaffen werden können (siehe Art. 16 Abs. 11, Unterabs. 2 bis 4 MiFID II mit Blick auf die Schaffung neuer Anforderungen; Art. 16 Abs. 11, Unterabs. 5 MiFID II mit Blick auf die Beibehaltung zusätzlicher Anforderungen). Die Bundesrepublik Deutschland müsste also der Kommission im Einklang mit Art. 4 der Richtlinie 2006/73/EG vor dem 2. Juli 2014 die Beibehaltung der nationalen Sonderregelungen zu Vertriebsvorgaben (aktuell in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG normiert) gemeldet haben; denn – auch nach der Wertung des deutschen Gesetzgebers – handelt es sich bei Vertriebsvorgaben um einen potenziellen Interessenkonflikt (vgl. Bezugnahme aktuell in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG auf § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG, ebenso auch § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E auf § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpHG-E); Interessenkonflikte sind in der MiFID II in Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 1 geregelt. Nach unserer Kenntnis ist eine entsprechende fristgerechte Meldung an die Kommission zu Vertriebsvorgaben nicht erfolgt (lt. Begründung ist ausschließlich mit Blick auf die Honorar-Anlageberatung eine solche Meldung erfolgt, siehe dort zu § 64 Abs. 6 WpHG-E). Auch die weitere Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen“ müsste gegeben sein. § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E sollte daher gestrichen werden.

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung dieser Anforderung auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

### **14. § 83 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht**

#### **a. § 83 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen**

Der Gesetzesbegründung ist auf Seite 293, Unterabsatz 6 zu entnehmen, dass in den Fällen des beratungsfreien Geschäfts *„spätestens bei Erteilung der Order gegenüber dem Kunden die Zusammenfassung des Geschäftsabschlusses zu bestätigen und darauf hinzuweisen [ist], dass die Order ohne Beratung erteilt wird. Dieser Teil des Gesprächs ist aufzuzeichnen.“* Dass im beratungsfreien Geschäft nur die Orderaufgabe aufzuzeichnen ist, sollte aufgrund der weitreichenden Auswirkungen bereits im Gesetzestext klargestellt werden. Denn ein Institut, das ein Gespräch zu spät aufzeichnet (z. B. weil es „geschäftrelevante Teile“ irrtümlich ausspart), begeht eine Ordnungswidrigkeit, die mit erheblichen Geldbußen belegt werden kann (§ 109 Abs. 8 Nr. 123 i.V.m. Abs. 20 WpHG-E). Ein Institut, das andererseits zu früh aufzeichnet (z. B. weil es auch private Gesprächsinhalte ohne Geschäftsrelevanz aufzeichnet), läuft Gefahr, gegen datenschutz-rechtliche Vorgaben zu verstoßen.

#### **b. § 83 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen**

Die Regelung in § 83 Abs. 9 WpHG-E sieht vor, dass die in § 83 Abs. 3 und 6 WpHG-E bezeichneten Aufzeichnungen nicht "zu anderen Zwecken genutzt werden [dürfen], insbesondere nicht zur Überwachung des Mitarbeiters durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen."

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss die Einhaltung der wertpapieraufsichtsrechtlichen Anforderungen auch durch ihre Mitarbeiter effektiv überprüfen und überwachen können. Um eine solche Überprüfung zu ermöglichen, muss zum Beispiel die Compliance-Funktion in der Lage sein, Aufzeichnungen abzuhören und so etwa die Übereinstimmung von Beratungsgespräch und Beratungsdokumentation überprüfen zu können.

Dieses Interesse an der Überwachung der Einhaltung von aufsichtsrechtlichen Vorgaben wird auch von den europarechtlichen Vorgaben von MiFID II gedeckt. So schreibt Art. 76 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 ausdrücklich regelmäßige Überprüfungen der Einhaltung der den Anforderungen aus Art. 16 Abs. 7 MiFID II unterliegenden Geschäfts- und Auftragsaufzeichnungen vor, was auch entsprechende Telefongespräche einschließt. Ergänzend verweisen wir auch auf die allgemeine Anforderung zur Überwachung der Einhaltung der wertpapieraufsichtsrechtlichen Anforderungen durch die Compliance-Funktion (vgl. Art. 22 der Del. VO vom 25.04.2016, und hier insbesondere Abs. 2, letzter UAbs.). Die von ESMA am 10. Oktober 2016 veröffentlichten „Questions and answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics“ (ESMA/2016/1444) gehen hinsichtlich der fraglichen Aufzeichnungspflichten ebenfalls davon aus, dass diese hinsichtlich der Erfüllung von aufsichtsrechtlichen Anforderungen hilfreich sein können (siehe Answer 3 auf Seite 19).

Wir sprechen uns deshalb für eine Streichung der Passage „und dürfen nicht für andere Zwecke genutzt werden, insbesondere nicht zur Überwachung der Mitarbeiter durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ aus. Zu welchen Zwecken die Aufzeichnungen genutzt bzw. nicht genutzt werden dürfen, ergibt sich aus den jeweils einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen an anderer Stelle (z.B. Datenschutz-, Betriebsverfassungsrecht).

## **15. § 84 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten**

### **a. § 84 Abs. 1 WpHG-E**

§ 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E richtet sich in der Art einer Generalklausel an alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen und bestimmt deren Pflichten hinsichtlich Kundengelder in allgemeiner Form. § 84 Abs. 1 Satz 2 WpHG-E richtet sich hingegen nur an Kreditinstitute, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen. Auch die weiter konkretisierenden Absätze 2 und 3 des § 84 WpHG-E richten sich nur an Nicht-Einlagenkreditinstitute.

Bei der Generalklausel in Satz 1 stellt sich daher die Frage, welche (neuen) Pflichten Einlagenkreditinstituten damit auferlegt werden sollen, denn § 34a WpHG (in der geltenden Fassung) beschränkt Pflichten im Zusammenhang mit Kundengeldern ausdrücklich auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen.

§ 84 Abs. 1 WpHG-E dient ausweislich der Begründung der Umsetzung von Art. 16 Abs. 8 MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU) – gemeint ist wahrscheinlich Art. 16 Abs. 9 MiFID II. Dieser wird wiederum konkretisiert durch Art. 2 und 4 der Del. RL vom 07.04.2016, wobei letzterer ausweislich der Begründung (teilweise) durch § 84 Abs. 2 und 3 WpHG-E umgesetzt wird und

## Stellungnahme vom 3. März 2017

gemäß Art. 4 Abs. 1 Unterabs. 2 der Del. RL vom 07.04.2016 auf Einlagenkreditinstitute keine Anwendung findet. Konkret bestimmt Art. 4 der Del. RL vom 07.04.2016, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Nicht-Einlagenkreditinstitute sind, Kundengelder bei bestimmten Stellen, zu denen auch Einlagenkreditinstitute gehören, zu verwahren hat. Die Europäischen Gesetzgeber bringen hierdurch zum Ausdruck, dass eine Verwahrung von Kundengeldern bei Einlagenkreditinstituten dem von Art. 16 Abs. 9 MiFID II geforderten Kundenschutz gerecht wird. Einlagenkreditinstitute unterliegen schließlich auch umfangreichen europäischen und nationalen Vorgaben hinsichtlich Kundeneinlagen und deren Sicherung.

Folglich müsste auch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das selber Einlageninstitut ist und für diese Tätigkeit reguliert und überwacht wird, die Kundengelder ebenfalls ohne weitere Voraussetzungen nach dem WpHG verwalten können. Dementsprechend besteht kein Erfordernis, die in Art. 2 der MiFID II-DRL-E aufgeführten Vorgaben (Pflichten zur Führung von Aufzeichnungen und Konten sowie organisatorische Anforderungen) auf Einlagenkreditinstitute auszudehnen.

Der Wortlaut von Art. 13 Abs. 8 MiFID I (Richtlinie 2004/39/EG (MiFID I)) entspricht wörtlich dem Wortlaut von Art. 16 Abs. 9 MiFID II. Mit § 34a Abs. 1 WpHG (in der geltenden Fassung) sind die Vorgaben aus Art. 13 Abs. 8 MiFID I umgesetzt worden. Ohne dass sich an den europarechtlichen Grundlagen etwas geändert hat, verzichtet der Regierungsentwurf nun – überraschend und ohne Begründung – in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E auf diese Unterscheidung.

Ferner stellt sich insbesondere auch vor dem Hintergrund des Bußgeldtatbestandes in § 120 Abs. 7 Nr. 127 WpHG-E die Frage, um welche Pflichten es sich genau handeln soll. Außerdem dürfte mit dieser fehlenden Unterscheidung zwischen Einlageninstituten und Nicht-Einlageninstituten in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-RegE ein Kompetenzkonflikt zwischen der Wertpapieraufsicht und der Aufsicht über Einlageninstitute entstehen, da das typische Einlagengeschäft von Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit entsprechender Erlaubnis nun auch nach WpHG reguliert und bußgeldbewährt ist.

Möglicherweise sollte die Umsetzung jedoch nur möglichst nahe am Text der MiFID II erfolgen. Die Deutsche Kreditwirtschaft regt daher an, die ursprüngliche Unterscheidung zwischen Einlagenkreditinstituten und Nicht-Einlagenkreditinstituten auch in § 84 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E beizubehalten. Dies könnte beispielsweise dadurch erfolgen, dass auch in Satz 1 ergänzt wird, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht über eine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen, geeignete Vorkehrungen zu treffen haben.

### **b. § 84 Abs. 3 WpHG-E**

Durch Änderung der Formulierung des ersten Satzes fehlt das Wort „gehalten“ in der Mitte des Satzes und sollte ergänzt werden.

### **c. § 84 Abs. 7 WpHG-E**

Wir begrüßen die Klarstellung, dass es sich bei dem Verbot zur Einräumung von Finanzsicherheiten in Form von Vollrechtsübertragungen um solche nach der Richtlinie

## Stellungnahme vom 3. März 2017

2002/47/EG (Finanzsicherheitenrichtlinie) handelt und dass sich dieses Verbot auf Privatkunden beschränkt.

### **d. § 84 Abs. 8 WpHG-E**

Wir begrüßen die Umsetzung von Art. 6 der Del. RL vom 07.04.2016 in § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E, wonach professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien auf die Risiken und die Folgen der Stellung einer Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung hinzuweisen sind, was bereits den Vorgaben von Art. 15 der Verordnung (EU) 2015/2365 (SFTR) entspricht.

Ein Hinweis auf Art. 15 SFTR wäre jedoch erforderlich, um Rechtsunsicherheit hinsichtlich des Verhältnisses von § 84 Abs. 8 WpHG-E und Art. 15 SFTR zu vermeiden, ob trotz bereits erteilten Risikohinweises nach Art. 15 SFTR ein weiterer – inhaltsgleicher – Risikohinweis nach § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E erfolgen muss. Dies könnte zum Beispiel durch Ergänzung des vorgeschlagenen Gesetzeswortlautes erfolgen:

„[...] sofern ihnen nicht ein Hinweis nach Art. 15 der Verordnung (EU) 2015/2365 erteilt wird oder erteilt worden ist.“

Hierdurch würde klargestellt, dass die Anforderungen des kürzlich in Kraft getretenen Art. 15 SFTR denen von § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E entsprechen. Sollte dies nicht der Fall sein, sollte § 84 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E konkretisieren, auf welche Risiken und Folgen über die gemäß Art. 15 SFTR erforderlichen hinaus hinzuweisen wäre.

### **e. § 84 Abs. 9 WpHG-E**

Wir begrüßen die Klarstellung bei der Umsetzung von Art. 5 Abs. 4 der Del. RL vom 07.04.2016, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen von Wertpapierleihgeschäften – vermutlich sind Wertpapierdarlehen gemeint – Vereinbarungen treffen sollen. Dies berücksichtigt, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht selbst Partei eines solchen Geschäfts sind oder dieses als Agent vermitteln, lediglich Lieferinstruktionen erhalten, mit Hilfe derer Finanzinstrumente, die Gegenstand eines Wertpapierdarlehens sind, an den Entleiher übertragen werden. Sie wären damit weder in der Lage, die vertraglichen Vereinbarungen zwischen Entleiher und Verleiher zu bestimmen noch die Angemessenheit von Sicherheiten zu überwachen; regelmäßig dürften sie nicht einmal Kenntnis davon haben, dass ein Wertpapierleihgeschäft oder -darlehen vorliegt. Diese Klarstellung greift auch die Empfehlung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA auf.<sup>7</sup>

Wir begrüßen des Weiteren die Klarstellung in der Gesetzesbegründung, wonach als geeignete Vorkehrung im Sinne des Satzes 2 auch ein vertraglich festgelegter Wertanpassungsmechanismus anzusehen sein kann.

---

<sup>7</sup> Technical Advice, ESMA /2014/1569 Seite 68, Absatz 33: "ESMA understands feedback that investment firms may be unable to monitor collateral if they are not party to an SFT agreement. The technical advice covers investment firms who are party to such an agreement."

Stellungnahme vom 3. März 2017

## **16. § 85 WpHG-E, Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen**

Wir stimmen der Begründung explizit zu, dass für weitergehende nationale Regelungen, die sich an Wertpapierdienstleistungsunternehmen richten, nach Inkrafttreten der Richtlinie 2014/65/EU und der Del. VO vom 25.04.2016 kein Raum ist.

Allerdings ergibt sich bisher nicht aus dem Wortlaut von § 85 Abs. 1 WpHG-E, dass dieser auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine Anwendung findet. Unter „Unternehmen“ im Sinne von § 85 Abs. 1 WpHG-E könnten vielmehr auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen (als Teilmenge von Unternehmen) fallen. Für die Rechtsanwender (hier Wertpapierdienstleistungsunternehmen) sollte sich jedoch bereits aus dem Wortlaut eindeutig ergeben, dass sie den Anforderungen nicht unterliegen.

Wir bitten daher um entsprechende Klarstellung im § 85 Abs. 1 WpHG-E.

## **17. § 87 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte, in der Finanzportfolioverwaltung oder als Compliance-Beauftragte**

### **a. § 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E, Anzeige von Mitarbeitern**

Wir sprechen uns gegen die Beibehaltung der Anzeige von Mitarbeitern aus und bitten daher um Streichung jeweils des Satzes 2 in § 87 Abs. 1, 4 und 5 WpHG-E. Es handelt sich um nationales Goldplating. Da die Anzeigepflicht explizit auf europäischer Ebene (Stufe 1) diskutiert worden ist und der europäische Gesetzgeber sich bewusst gegen eine europäische Regelung zur Anzeigepflicht ausgesprochen hat, würde es sich um die Beibehaltung einer „zusätzlichen Anforderung“ im Sinne von Art. 16 Abs. 11 UAbs. 5 MiFID II handeln, die aber nur unter dort aufgeführten Prämissen zulässig ist. Nach unserer Kenntnis fehlt es bereits an der erforderlichen Meldung an die Kommission. Aus Erwägungsgrund 35 der Del. VO vom 25.04.2016 ergibt sich nichts Anderes. Er steht im Widerspruch zu dem der Stufe 1 der MiFID II zugrundeliegenden Grundsatz, dass nationale Sonderregelungen nur unter bestimmten Prämissen zulässig sind.

Für eine Streichung der Anzeigepflicht sprechen auch Wettbewerbsaspekte. Es ist nicht sachgerecht und vermittelbar, dass deutsche Institute und ihre Mitarbeiter den Anzeigepflichten und damit einer strikteren Aufsicht unterliegen als ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagentätigkeiten erbringen, und ihre Mitarbeiter; denn Art. 34 Abs. 1 MiFID II verbietet für letztere nationales Goldplating. Wie sich aus § 87 Abs. 8 WpHG-E ergibt, würde diese Anforderung zudem nicht für Mitarbeiter deutscher Institute gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind. Dies erscheint alles in allem widersprüchlich und nicht sachgerecht.

### **b. § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden**

§ 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E ist zu streichen, da für die Frage der Information der BaFin über Kundenbeschwerden zukünftig Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 einschließlich seiner Auslegung maßgebend sein wird.

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 fordert, dass Wertpapierfirmen den Behörden Informationen über Beschwerden und deren Abwicklung übermitteln. Aus dieser Norm ergibt sich nicht, dass es sich dabei um ein Melderegister handeln muss.

Der Gesetzesentwurf sieht Art. 26 der Del. VO vom 25.04.2016 (Bearbeitung von Beschwerden) im Übrigen auch als maßgeblich an. So verzichtet der Entwurf auf die Beibehaltung der bisherigen nationalen Umsetzungsregelung zum Beschwerdemanagement (siehe die vorgesehene Streichung in § 80 Abs. 1 Satz 2 Ziff. 4 WpHG-E). Aus demselben Grund bedarf es auch eines Verzichts auf § 80 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E.

Einer Beibehaltung von § 80 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E steht auch Art. 16 Abs. 11 UAbs. 5 MiFID II entgegen, da eine entsprechende fristgerechte Meldung an die Kommission nach unserer Kenntnis insoweit nicht erfolgt ist (lt. Begründung ist ausschließlich mit Blick auf die Honorar-Anlageberatung eine solche Meldung erfolgt, siehe dort zu § 64 Abs. 6 WpHG-E). Auch die weitere Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen“ müsste gegeben sein.

Zu den Wettbewerbsaspekten siehe unsere vorstehende Anmerkung zu § 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E. Die dortigen Ausführungen gelten für die Anzeige von Kundenbeschwerden entsprechend.

Keinesfalls darf es dazu kommen, dass die Institute zukünftig sowohl den Anforderungen des § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E als auch den Anforderungen des Art. 26 Abs. 6 der Del. VO vom 25.04.2016 unterliegen werden.

### **c. § 87 Abs. 3 bis Abs. 5 WpHG-E, Sachkunde von Mitarbeitern**

Die europäischen Vorgaben sehen ausschließlich für Anlageberater und sog. Vertriebsmitarbeiter konkrete Sachkundeforderungen vor (vgl. Art. 25 Abs. 1 MiFID II i. V. m. den ESMA-Guidelines hierzu gemäß Art. 25 Abs. 9 MiFID II). Davon abweichend sieht der Gesetzesentwurf auch Sachkundeforderungen für weitere Mitarbeiter vor, wie Vertriebsbeauftragte, Mitarbeiter, die in der Vermögensverwaltung tätig sind, und Compliance-Beauftragte. Für ein solches nationales Goldplating bedürfte es einer expliziten Ermächtigung in der MiFID II. Offen bleibt, worauf die Bundesregierung sich insoweit stützt. Soweit es um die Beibehaltung der Sachkundeforderungen an Vertriebsbeauftragte und Compliance-Beauftragte geht, wäre eine solche zudem nach der MiFID II jeweils an die Prämisse gebunden, dass die Beibehaltung der Kommission vor dem 2. Juli 2014 gemeldet wurde. Auch die weitere in diesem Fall geltende Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen“ müsste gegeben sein. Die Schaffung zusätzlicher Anforderungen (relevant mit Blick auf die geplanten erstmaligen Sachkundeforderungen an Vermögensverwalter) wäre – soweit es hierfür eine explizite Ermächtigung in der MiFID II geben sollte – jeweils an enge Voraussetzungen gebunden. Insbesondere ist nicht erkennbar, dass es insoweit eine „besondere Situation“ in Deutschland gibt.

Nicht zuletzt sprechen auch Wettbewerbsaspekte gegen die Beibehaltung oder sogar Schaffung neuer nationaler Sonderregelungen bei der Sachkunde. Es ist nicht sachgerecht und vermittelbar, dass deutsche Institute und ihre Mitarbeiter strengeren Anforderungen an

## Stellungnahme vom 3. März 2017

die Sachkunde und damit einer strikteren Aufsicht unterliegen als ausländische Wertpapierfirmen bzw. Kreditinstitute, die im Inland Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten erbringen, und ihre Mitarbeiter; denn Art. 34 Abs. 1 MiFID II verbietet für letztere nationales Goldplating. Zudem würde diese Anforderung nicht für Mitarbeiter von deutschen Instituten gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind (siehe entsprechend § 87 Abs. 8 WpHG-E).

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung dieser Sachkundeforderungen auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

### **d. § 87 Abs. 1 bis Abs. 5 WpHG-E, Zuverlässigkeit von Mitarbeitern**

Wir möchten noch einmal zu bedenken geben, ob es einer expliziten wertpapieraufsichtsrechtlichen Regelung zur Zuverlässigkeit von Mitarbeitern bedarf. Uns ist nicht bekannt, dass diese Regelung seit ihrer Einführung vor gut vier Jahren in der Aufsichtspraxis der BaFin eine Rolle gespielt hat. Dies ist auch nicht verwunderlich, weil die Institute ein großes eigenes Interesse an der Zuverlässigkeit ihrer Mitarbeiter haben und bereits aufgrund anderer Vorschriften (§ 9 Abs. 2 Nr. 4 GwG) umfassende Zuverlässigkeitsanforderungen bestehen. Explizit widersprechen wir dem durch die Begründung erweckten Eindruck, es bestünde mit Blick auf die Zuverlässigkeit von Mitarbeitern in der Finanzportfolioverwaltung (erhöhter) Handlungsbedarf. Die Zuverlässigkeit knüpft an die rechtskräftige Verurteilung eines Mitarbeiters wegen eines Verbrechens bzw. von Vermögensdelikten an (vgl. § 6 WpHGMAAnzVO). Wieso insoweit bei Mitarbeitern in der Finanzportfolioverwaltung ein höheres/anderes Risiko bestehen sollte als bei den übrigen Mitarbeitern, ist für uns nicht nachvollziehbar. Vor diesem Hintergrund betrachten wir die erstmalige wertpapieraufsichtsrechtliche Normierung eines solchen Erfordernisses für Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung kritisch.

Zudem würde auch die Anforderung an die Zuverlässigkeit nicht für Mitarbeiter von deutschen Instituten gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind (siehe entsprechend § 87 Abs. 8 WpHG-E).

Wir sprechen uns daher für einen generellen Verzicht auf eine wertpapieraufsichtsrechtliche Anforderung zur Zuverlässigkeit aus.

Zur u. E. ebenfalls unzutreffenden Erstreckung der Anforderung an die Zuverlässigkeit auf den Verkauf bzw. die Beratung in strukturierte Einlagen siehe unsere Anmerkungen zu Artikel 3 § 96.

## **18. §§ 90, 91 WpHG-E, Extraterritorialität**

### **a. Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten**

Der Regierungsentwurf enthält in § 90 und 91 WpHGE Regelungen für deutsche Zweigniederlassungen von EU-Wertpapierdienstleistungsunternehmen und für Drittstaatenunternehmen, die grenzüberschreitend nach Deutschland tätig werden.

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Es gibt daneben aber auch deutsche Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nach § 24a KWG Zweigniederlassungen in anderen EU-Mitgliedstaaten errichtet haben. Im WpHG fehlt bislang eine Regelung, die erläutern würde, welche Regelungen des 11. Abschnitts des WpHG auf diese Zweigniederlassungen Anwendung finden würden und in welchen Fällen das Recht vor Ort (z.B. französisches Recht für eine in Paris begründete Zweigniederlassung) Anwendung finden soll.

MiFID II erhält hierzu in Art. 35 Abs. 8 MiFID II eine Regelung:

*„Der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, obliegt es zu gewährleisten, dass die Zweigniederlassung bei Erbringung ihrer Leistungen im Hoheitsgebiet dieses Staates den Verpflichtungen nach den Artikeln 24, 25, 27 und 28 dieser Richtlinie und den Artikeln 14 bis 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie den im Einklang damit vom Aufnahmemitgliedstaat erlassenen Maßnahmen nachkommt, soweit sie gemäß Artikel 24 Absatz 12 zulässig sind. [...]“*

Diese Regelung bedarf einer Ausfüllung nach nationalem Recht, die nach unserem Verständnis bislang noch nicht im WpHG enthalten ist. Wir schlagen daher vor, einen neuen Absatz in § 90 WpHG aufzunehmen, nach dem auf Zweigniederlassungen im Sinne des § 24a KWG von den im 11. Abschnitt des WpHG geregelten Rechten und Pflichten ausschließlich § 63 Absatz 2, §§ 72 bis 78, § 80 Absatz 1 bis 6 sowie 9 bis 13, § 81, §§ 84 bis 86 sowie 87 Absatz 1 Satz 2 bis 4 und Absatz 3 bis 8 anzuwenden sind.

### **b. Zweigniederlassungen außerhalb der EU bzw. des EWR**

Bislang ist im WpHG nicht geregelt, ob die Regelungen des 11. Abschnitts des WpHG auch für außerhalb der EU bzw. des EWR gelegene Zweigniederlassungen eines deutschen Wertpapierdienstleistungsunternehmens gelten.

Wir halten es für sachgerecht, dass die Regelungen des WpHG keine Anwendung auf außerhalb der EU bzw. des EWR gelegenen Zweigniederlassungen deutscher Unternehmen finden, soweit die Tätigkeit der Niederlassung außerhalb der Union erbracht wird und sich nicht an EU-Kunden richtet.

Eine Anwendung der Regelungen des WpHG auf Nicht-EU-Zweigniederlassungen erscheint uns unverhältnismäßig, da diese typischerweise bereits den Regelungen des lokalen Rechts unterliegen und über eine lokale Erlaubnis verfügen müssen. Im Übrigen würde eine Pflicht für deutsche Unternehmen das WpHG (und damit MiFID II) in Nicht-EU-Zweigniederlassungen umzusetzen, für deutsche Unternehmen einen Wettbewerbsnachteil bedeuten. Ein ausreichender Schutz des deutschen Marktes kann erreicht werden, indem der 11. Abschnitt des WpHG nur insofern und insoweit Anwendung findet, als Wertpapierdienstleistungen gegenüber in Deutschland ansässigen Personen und somit „in der Union“ iSv Art. 1 Abs. 1 MiFID II, erbracht wird.

Wir schlagen daher vor, einen neuen Absatz in § 90 WpHG aufzunehmen. Dieser könnte vorsehen, dass auf Zweigniederlassungen im Sinne des § 24 Abs. 1 Nr. 6 KWG die Regelungen des 11. Abschnitts nicht anwendbar sind, sofern und soweit die Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen nicht

Stellungnahme vom 3. März 2017

gegenüber Kunden erbringt, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben. Sollte die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschließlich in einem Drittstaat erbracht werden, sollte der 11. Abschnitt des WpHG ebenfalls keine Anwendung finden.

#### **19. § 96 WpHG-E, strukturierte Einlagen**

§ 96 WpHG-E regelt, inwieweit die Bestimmungen des WpHG auf strukturierte Einlagen Anwendung finden. In folgenden Punkten geht er über Art. 1 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/2014 hinaus:

- durch die Einbeziehung von § 80 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, da es sich bei dieser Vorschrift um eine u. E. unzulässige nationale Sonderregelung handelt (ausführlich hierzu unter 9.);
- durch die Einbeziehung von § 81 Abs. 5 WpHG-E, da dieser auf Art. 16 Abs. 8 MiFID II beruht. Art. 16 Abs. 8 MiFID II findet auf strukturierte Einlagen keine Anwendung, wie sich aus Art. 1 Abs. 4 MiFID II (im Umkehrschluss) ergibt;
- durch die Einbeziehung von § 87 Abs. 1 Satz 1 (Zuverlässigkeit), Abs. 3, Abs. 4 Satz 1 und Abs. 6 (soweit Abs. 6 sich auf nationale Sonderregelungen bezieht) WpHG-E, da es sich insoweit jeweils um u. E. unzulässige nationale Sonderregelungen handelt (ausführlich hierzu unter 13.c).

#### **20. § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4 WpHG-E konzipiert wurde**

Nach § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E handelt ordnungswidrig, wer als Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorsätzlich oder leichtfertig ein Finanzinstrument vertreibt, das nicht gemäß den Anforderungen des § 63 Abs. 4 [...] konzipiert wurde.

Wir sprechen uns für eine Streichung dieses Bußgeldtatbestands aus. Ordnungswidrig würde nach § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E das Vertriebsunternehmen handeln. § 63 Abs. 4 WpHG-E hat jedoch ausschließlich Pflichten des Konzepteurs von Finanzinstrumenten zum Gegenstand. Eine nicht den Anforderungen des § 63 Abs. 4 WpHG-E entsprechende Ausgestaltung eines Finanzinstruments darf daher nicht zu einer Ordnungswidrigkeit des Vertriebsunternehmens führen. Es ist kein Grund dafür ersichtlich, dass das Vertriebsunternehmen für die Erfüllung der Konzepteurspflichten verantwortlich gemacht werden soll.

#### **21. Datenschutzrechtliche Rechtsgrundlage – Client Identifier – Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO C(2016) 3821 final vom 24.06.2016**

Art. 2 Abs. 1 lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final (zuvor RTS 24) i.V.m. Feld 3 von Tabelle 2 des Anhangs zu der Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final 24 fordert, dass Betreiber von Handelsplätzen Orderdaten einschließlich der Kunden-Identifikationsnummer („Kunden-ID“) aufzeichnen und vorhalten müssen. Hieraus lässt sich auch die Verpflichtung zur Weiterleitung der Kunden-ID des orderaufgebenden Instituts an die Handelsplätze ableiten.

## Stellungnahme vom 3. März 2017

Wie bereits in der Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft vom 13.11.2015 zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (1. FinanzmarktG) zu dem Thema Aufzeichnungspflichten ausgeführt, wurde von Datenschutzbehörden die Auffassung vertreten, dass allein eine aufsichtsrechtliche Vorschrift, welche eine datenschutzrechtlich relevante Pflicht aufstellt, nicht als Rechtsgrundlage für die Speicherung oder Erhebung von Daten ausreicht, wenn in der Vorschrift nicht zum Ausdruck kommt, dass die aufsichtsrechtliche Verpflichtung auch eine datenschutzrechtliche Relevanz hat. Dieser Ansatz ist nun auch in Art. 6 Nr. 1 c.), Nr. 3 der DS-GVO aufgenommen worden. Dort heißt es:

Art. 6 Abs. 1 a) DS-GVO:

*„Die betroffene Person hat ihre Einwilligung zu der Verarbeitung der sie betreffenden personenbezogenen Daten für einen oder mehrere bestimmte Zwecke gegeben“*

Art. 6 Abs. 1 c) DS-GVO:

*„die Verarbeitung ist zur Erfüllung einer rechtlichen Verpflichtung erforderlich, der der für die Verarbeitung Verantwortliche unterliegt;“*

Nach Art. 6 Abs. 3 DS-GVO muss der Zweck der Verarbeitung der Rechtsgrundlage festgelegt werden. Nach Art. 6 Abs. 3 DS-GVO kann die Rechtsgrundlage für die Verarbeitung auch durch die Mitgliedstaaten erfolgen.

Wie oben ausgeführt, lässt sich zwar die Pflicht für die Meldung aus Art. 2 Abs. lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final ableiten, jedoch enthält diese keine ausdrückliche datenschutzrechtliche Grundlage für die Erhebung, Verarbeitung und Speicherung der Daten.

Vor diesem Hintergrund halten wir eine eindeutige Ermächtigung zur Weiterleitung der Kunden-ID des orderaufgebenden Instituts an die Handelsplätze für erforderlich, die u.a. den folgenden Regelungen entsprechend Art. 6 Abs. 3 S. 3 DS-GVO enthalten sollte:

- Allgemeine Bedingungen für die Regelung der Rechtmäßigkeit der Erhebung, Verarbeitung und Speicherung;
- Welche Arten von Daten verarbeitet werden: das jeweilige Kundenidentifizierungsmerkmal;
- Die betroffenen Personen: Kunden einer Wertpapierdienstleistung;
- An welche Einrichtungen für welche Zwecke die Daten weitergeleitet werden: hier können die Verpflichtungen aus Art. 2 Abs. lit. e) Del. VO vom 25.04.2016 C(2016) 3821 final näher aufgeführt werden;
- Wie lange die Daten gespeichert werden dürfen und welche Verarbeitungsvorgänge und -verfahren angewandt werden dürfen.

Stellungnahme vom 3. März 2017

## Artikel 5 Weitere Änderungen des KWG

### Änderungen der §§ 25c und d KWG

Die im Rahmen der Umsetzung des europäischen CRD IV-Paketes zum 1. Januar 2014 erfolgten Änderungen der bankaufsichtsrechtlichen **Vorschriften zur Begrenzung von Aufsichtsmandaten (§§ 25 c und d KWG)** sind auch nach der Korrektur durch das Finanzmarktanpassungsgesetz<sup>8</sup> noch nicht in Gänze abgeschlossen worden. Das vorliegende Gesetzgebungsverfahren sollte deshalb genutzt werden, um **eine kohärente Umsetzung der CRD IV-Vorgaben** durch einen **Gleichlauf der Regelungen in den §§ 25c und d KWG und § 24 VAG** zu vollenden.

Mandatsträger, die neben ihrer Tätigkeit in Kreditinstituten auch Aufsichtsmandate in Konzernen (z. B. Versicherungskonzernen) wahrnehmen, unterliegen nicht nur den bankaufsichtsrechtlichen (§§ 25c und d KWG), sondern auch den versicherungsaufsichtsrechtlichen Vorgaben (§ 24 Abs. 4 Satz 2 VAG) zur Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten. Vielfach sind dabei Mandatskonstellationen, die nach dem KWG zulässig sind, auf Basis der derzeit geltenden Regelungen nach dem VAG unzulässig und umgekehrt. **Sachlich tragfähige Gründe für diese Widersprüchlichkeit von KWG und VAG bei einer gleichzeitigen Wahrnehmung von Aufsichtsmandaten in Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen sind nicht ersichtlich.**

Um insbesondere innerhalb dezentraler Institutsgruppen eine wirksame und effiziente Überwachung der Verbundunternehmen zu gewährleisten, ist es notwendig, die Vorgaben zur Höchstanzahl von Aufsichtsmandaten im KWG und im VAG entsprechend anzugleichen.

Dies bedeutet zum einen, dass die **VAG-Privilegierung für Mandate in Konzernen auch im KWG** nachvollzogen wird. Die maßgeblichen europarechtlichen Vorgaben lassen – wie BMF und BaFin gegenüber der Deutschen Kreditwirtschaft bestätigt haben – eine Konzernkumulierung im Bankaufsichtsrecht für **Mandatsträger in bedeutenden Instituten** zu, denn nach Artikel 91 CRD IV gelten Mandate innerhalb derselben „Gruppe“ als eines. Auf dieser Basis haben auch andere Mitgliedstaaten eine Kumulierung mehrerer Aufsichtsmandate in einem Konzern geregelt (so z.B. GB, FRA und AU). Für **Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten** gibt es ohnehin keine europarechtlichen Vorgaben zur Höchstanzahl von Mandaten, so dass bei diesen Instituten von vornherein keine europäischen Vorgaben entgegenstehen. Es ist auch sinnvoll, die Konzernkumulierung gleichermaßen für Mandatsträger in bedeutenden Instituten wie für Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten vorzusehen. Die praktischen Inkonsistenzen bestehen bei Mandatsträger beider Arten von Instituten.

Um eine konsistente Regelung zu erreichen und widersprüchliche Ergebnisse bei der Bewertung der Mandatswahrnehmung zu vermeiden, ist es zudem erforderlich, **auch die Privilegierungstatbestände des KWG in das VAG zu übertragen**. Von besonderer Relevanz ist dabei die Kumulierungsmöglichkeit für Mandate in Unternehmen desselben Institutssicherungssystems, da die dahinterstehende Wertung im Bankaufsichtsrecht durch die Aufnahme einer Tätigkeit bei einem Versicherungsunternehmen andernfalls seinerseits gänzlich ausgehöhlt werden würde.

---

<sup>8</sup> Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes vom 15. Juli 2014 (BGBl. I S. 934).

Stellungnahme vom 3. März 2017

Die umsetzenden Formulierungsmöglichkeiten sind der **Anlage** zu entnehmen.

**1. Petitum: KWG-Änderung - Konzernprivileg für Mandatsträger in bedeutenden Instituten**

KWG – geltende Fassung	Änderung
<p><b>§ 25c Abs. 2 Satz 3</b></p> <p>Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,</li> <li>2. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder</li> <li>3. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.</li> </ol>	<p><b>§ 25c Abs. 2 Satz 3</b></p> <p>Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,</li> <li>2. <b><u>die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungs-vorschriften oder -standards richtet,</u></b></li> <li>3. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder</li> <li>4. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.</li> </ol>
<p><b>§ 25d Abs. 3 Satz 3</b></p> <p>Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 3 und 4 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,</li> <li>2. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder</li> <li>3. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.</li> </ol>	<p><b>§ 25d Abs. 3 Satz 3</b></p> <p>Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 3 und 4 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,</li> <li>2. <b><u>die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungs-vorschriften oder -standards richtet,</u></b></li> <li>3. die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder</li> <li>4. an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.</li> </ol>

**2. Petitum: KWG-Änderung - Konzernprivileg auch für Mandatsträger in nicht bedeutenden Instituten**

KWG – geltende Fassung	Änderung
<p><b>§ 25d Abs. 3a Satz 1</b></p> <p>Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts, das nicht CRR-Institut von erheblicher Bedeutung im Sinne des Absatzes 3 Satz 8 ist, oder einer Finanzholding-Gesellschaft kann nicht sein, [...]</p> <p>3. wer in mehr als fünf Unternehmen, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen, Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist, es sei denn, diese Unternehmen gehören demselben institutsbezogenen Sicherungssystem an.</p>	<p><b>§ 25d Abs. 3a Satz 1</b></p> <p>Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts, das nicht CRR-Institut von erheblicher Bedeutung im Sinne des Absatzes 3 Satz 8 ist, oder einer Finanzholding-Gesellschaft kann nicht sein, [...]</p> <p>3. wer in mehr als fünf Unternehmen, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen, Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist, es sei denn, diese Unternehmen gehören demselben institutsbezogenen Sicherungssystem <b><u>oder demselben Konzern an, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften oder -standards richtet.</u></b></p>

**3. Petitum: VAG-Änderung - Übertragung der KWG-Kumulierungstatbestände in das VAG**

VAG – geltende Fassung	Änderung
<p><b>§24 Abs. 4 Satz 2 VAG</b></p> <p>Zum Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans kann auch nicht bestellt werden, wer bereits fünf Kontrollmandate bei Unternehmen ausübt, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen; Mandate bei Unternehmen derselben Versicherungs- oder Unternehmensgruppe bleiben dabei außer Betracht.</p>	<p><b>§ 24 Abs. 4 Satz 2 und 3 VAG</b></p> <p>Zum Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans kann auch nicht bestellt werden, wer bereits fünf Kontrollmandate bei Unternehmen ausübt, die unter der Aufsicht der Bundesanstalt stehen; <del>Mandate bei Unternehmen derselben Versicherungs- oder Unternehmensgruppe</del> bleiben dabei außer Betracht, <b><u>Dabei gelten im Sinne von Satz 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b><u>die derselben Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe angehören,</u></b></li> <li>2. <b><u>die demselben Konzern angehören, wobei die Zugehörigkeit zu einem Konzern sich nach den jeweils anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften oder -standards richtet,</u></b></li> <li>3. <b><u>die demselben institutsbezogenen Sicherungssystem angehören oder</u></b></li> <li>4. <b><u>an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält.</u></b></li> </ol>