

## Stellungnahme

### **zum Referentenentwurf eines Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte**

Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG

Kontakt:

Herbert Jütten  
Mitglied der Geschäftsführung

Nikolai Lenarz  
Referent

Berlin, 28. Oktober 2016

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## Inhalt

Einleitung .....	6
Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes.....	8
1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen .....	8
a. § 2 Abs. 2 WpHG-E.....	8
2. § 3 WpHG-E, Ausnahmen .....	8
a. § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E, Ausnahme für Vermittler .....	8
b. § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E, Eigengeschäft.....	9
Artikel 2 Weitere Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes.....	11
1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen .....	11
a. § 2 Abs. 8 Nr. 2 WpHG-E .....	11
b. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E .....	11
c. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E .....	12
d. § 2 Abs. 8 Satz 4 WpHG-E .....	13
e. Abgrenzung zu AltZertG .....	14
2. § 51 WpHG-E .....	14
a. Beschränkung der Meldung von Kundenpositionen auf Geschäfte des Meldepflichtigen .....	14
b. § 51 Abs. 5 und 6 WpHG-E .....	14
3. § 52 WpHG-E, Organisationspflichten für genehmigte Meldemechanismen.....	15
4. § 55 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln.....	15
a. § 55 Abs. 6 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten .....	15
b. § 55 Abs. 6 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz .....	16
c. § 55 Abs. 8 WpHG-E, Querverkäufe .....	16
d. § 55 Abs. 9 WpHG-E .....	17
e. § 55 Abs. 11 WpHG-E .....	17
f. § 55 Abs. 12 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung .....	19
g. § 55 Abs. 14 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung .....	20
h. § 55 Abs. 16 WpHG-E Berichtspflichten .....	20
5. § 58 Abs. 1 WpHG-E, Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien .....	20
6. § 60 Abs. 4 WpHG-E, Zuwendungen .....	21
a. § 60 Abs. 2 WpHG-E, „Analysen“ .....	21
b. § 60 Abs. 4 WpHG-E .....	21
c. § 60 Abs. 3 und 6 WpHG-E .....	22

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

d.	§ 60 Abs. 8 WpHG-E .....	22
7.	§ 62 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems .....	22
a.	§ 62 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E .....	22
b.	Ausnahme für Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 4 Nr. 7 WpHG-E .....	23
8.	§ 69 WpHG-E, Organisationspflichten .....	23
a.	§ 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben.....	23
b.	§ 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 WpHG-E, .....	24
c.	§ 69 Abs. 2 S. 1 WpHG-E, Definition algorithmischer Handel .....	24
d.	§ 69 Abs. 9 WpHG-E .....	24
e.	§ 69 Abs. 10 WpHG-E .....	24
9.	§ 72 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht.....	25
a.	§ 72 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen.....	25
b.	§ 72 Abs. 7 WpHG-E .....	25
c.	§ 72 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen.....	25
10.	§ 73 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten .....	26
a.	§ 73 Abs. 1 WpHG-E .....	26
b.	§ 73 Abs. 2 WpHG-E .....	27
c.	§ 73 Abs. 3 WpHG-E .....	27
d.	§ 73 Abs. 4 WpHG-E .....	27
e.	§ 73 Abs. 5 WpHG-E .....	28
f.	§ 73 Abs. 6 WpHG-E .....	28
g.	§ 73 Abs. 7 WpHG-E .....	29
h.	§ 73 Abs. 8 WpHG-E .....	29
i.	§ 73 Abs. 9 WpHG-E .....	30
11.	§ 74 WpHG-E, Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen .....	30
12.	§ 76 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsmitarbeiter, in der Finanzportfolioverwaltung, als Vertriebsbeauftragter oder als Compliance-Beauftragte.....	30
a.	§ 76 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG-E, Anzeige von Mitarbeitern .....	30
b.	§ 76 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden .....	31
c.	§ 76 Abs. 3 bis Abs. 5 WpHG-E, Sachkunde von Mitarbeitern .....	32
d.	§ 76 Abs. 1 bis Abs. 5 WpHG-E, Zuverlässigkeit von Mitarbeitern .....	32
13.	§ 85 WpHG-E Strukturierte Einlagen.....	33
14.	Datenschutzrechtliche Rechtsgrundlage – Client Identifier – Art. 2 Abs. 1 lit. e) del. VO C(2016) 3821 final vom 24.06.2016 .....	33

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

15. § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 55 Abs. 3 WpHG-E konzipiert wurde .....	34
Artikel 16 Änderung der Verordnung über die Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 des Wertpapierhandelsgesetzes .....	35
1. § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpDPV-E.....	35
Artikel 19 Änderung der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV) .....	36
1. § 3 WpDVerOV-E, Kundeninformationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Wertpapierdienstleistung.....	36
2. § 6 WpDVerOV-E, Zuwendungen.....	36
a. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 lit. c) WpDVerOV-E.....	36
b. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 c) bb) WpDVerOV-E.....	36
c. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 d) WpDVerOV-E, „weitverzweigtes regionales Filialnetz, welches eine Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen absichert“ .....	37
d. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpDVerOV-E, „konkreter Vorteil“ .....	37
e. § 6 Abs. 3 Nr. 2 a) WpDVerOV-E .....	37
f. § 6 Abs. 3 Nr. 2 b) WpDVerOV-E .....	37
3. § 9 WpDVerOV-E, Aufzeichnungspflichten zu Vertriebsvorgaben.....	38
a. § 9 Abs. 1 WpDVerOV-E – Vertriebsvorgaben.....	38
b. 9 Abs. 2 WpDVerOV-E – dauerhafter Datenträger .....	38
4. § 10 WpDVerOV-E Getrennte Vermögensverwahrung .....	38
a. § 10 Abs. 4 WpDVerOV-E .....	38
b. § 10 Abs. 6 WpDVerOV-E .....	39
c. Art. 10 Abs. 8 WpDVerOV-E.....	39
5. § 11 WpDVerOV-E.....	40
a. § 11 Abs. 2 WpDVerOV-E .....	40
b. § 11 Abs. 5 WpDVerOV-E .....	41
c. Art. 11 Abs. 7 WpDVerOV-E.....	41
d. § 11 Abs. 12 WpDVerOV-E.....	41
6. § 12 WpDVerOV-E, Produktüberwachungspflichten für Vertriebsunternehmen.....	41
a. § 12 Abs. 1 WpDVerOV-E, „anbieten“ oder „empfehlen“ .....	41
b. § 12 Abs. 3 WpDVerOV-E .....	42
Artikel 20 Änderung der Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes.....	44
1. § 76 WpHG-E .....	44

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

2.	§ 1 Abs. 1 Satz 3, § 1a Abs. 1 Satz 3 WpHGMaAnzVO-E, Überprüfung der Sachkunde in der Folgezeit .....	44
3.	§ 1 Abs. 2 und 3 sowie § 1a Abs. 2 und Abs. 3 WpHGMaAnzVO-E, abschließende Regelung zu den Sachkundeanforderungen.....	45
4.	§ 1 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 a) und b) WpHGMaAnzVO-E, über die ESMA-Guidelines hinausgehende Sachkundenanforderungen an Anlageberatung .....	45
5.	§ 1a Abs. 2 Nr. 2 WpHG-MaAnzVO-E, teilweise bereits in § 1a Abs. 2 Nr. 1 WpHG-MaAnzVO-E geregelt .....	45
6.	§ 2 WpHG-MaAnzVO-E, Sachkunde des Vertriebsbeauftragten .....	45

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## Einleitung

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

Die DK begrüßt, dass der Referentenentwurf 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.

Dies gilt insbesondere für die Regelungen zur Product Governance. Hier sollte klargestellt werden, dass Vertriebsunternehmen – im Einklang mit den europäischen Vorgaben – den Zielmarkt des Konzepteurs übernehmen können und nicht zur zusätzlichen Bestimmung eines eigenen Zielmarkts verpflichtet sind. Die in der MiFID II nicht vorgesehene Vorgabe zur Bestimmung eines Zielmarkts für fremde Produkte wäre in der Praxis gerade für kleinere Institute kaum zu bewältigen.

Dies gilt ebenfalls für die Regelungen zu Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten: Hier werden die für Sachen und schuldrechtliche Forderungen unterschiedlichen zivil- und insolvenzrechtlichen Regelungen vermischt. Dies lässt außer Betracht, dass gerade für Einlagen spezielle Vorgaben zur Sicherung (Einlagensicherung) existieren.

Nicht nachvollziehbar ist die Absenkung des Kundenschutzniveaus in § 73 Abs. 4 WpHG-E: Anders als bisher muss von Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts künftig nicht mehr sichergestellt werden, dass Kundenwertpapiere bei der Verwahrung bei einem ausländischen Institut vor dessen Insolvenz geschützt 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 § 73 Abs. 6 Satz 3 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.

Die geschätzten Zahlen für den Erfüllungsaufwand der Wirtschaft halten wir weiterhin für zu niedrig. Dies zeigt das Beispiel der Erfüllung der Informationspflicht des § 55 Abs. 6 WpHG unter „Einmalige Informationspflichten“ (A.VI.4., S. 279 unten), für das 21.160 Euro veranschlagt wurden. Bereits die

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

angesetzte Fallzahl von „2.300“ halten wir für unzutreffend, denn laut Statistik der Bundesbank von November 2015 gibt es über 22,4 Millionen Depots privater Haushalte in Deutschland (über 16,3 Millionen davon bei Banken, weitere 6,1 Millionen bei Kapitalverwaltungsgesellschaften und sonstigen Kreditinstituten). Je Depot sind für den Erfüllungsaufwand die Herstellungskosten sowie die Portokosten zu berücksichtigen. Bei der im Zuge der Umsetzung der MiFID I erforderlichen Information aller Depotkunden sind dabei durchschnittlich 3,59 Euro an Herstellungskosten für das MiFID-Starterpaket (einschließlich der Basisinformationen) und Portokosten von 0,74 Euro je Depot angefallen. Bei gleichen Herstellungs- und Portokosten würde dies bei 22,4 Millionen Depots zu Kosten von 96,992 Millionen Euro führen. Zweifelhaft ist ferner insoweit die Einstufung der Komplexität als „einfach“ sowie der Ansatz von „20 Minuten“ für die Erfüllung, die der Erfüllung dieser Informationspflichten nicht gerecht werden.

Im Übrigen erlauben wir uns den Hinweis, dass die Konsultationsfrist für die annähernd 400 Seiten des Referentenentwurfs äußerst kurz bemessen war. In dieser kurzen Frist ist eine eingehende Bewertung des Entwurfs nicht möglich. Es steht zu befürchten, dass einzelne Aspekte nicht erkannt werden, die nach der Umsetzung zu Rechtsunsicherheit oder gar Rechtsstreitigkeiten führen. Wir würden uns daher vorbehalten, weitere Anmerkungen nachzureichen und bitten insoweit um Verständnis.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

# Artikel 1 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 unterfallen (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.) 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 zueinander stehen, 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 § 73 Abs. 4 oder Abs. 8 WpHG-E).

## 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 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



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

veröffentlichten Gutachten „Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich“ ausdrücklich empfohlen.<sup>1</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 (ausführlich Balzer, ZBB/JBB 2016, S. 226, 237 mit weiteren Nachweisen). 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 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 Rechtspersönlichkeiten 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).

---

<sup>1</sup> Vgl. S. 289, 295 und 339 des Gutachtens.

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## Artikel 2 Weitere Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes

### 1. § 2 WpHG-E, Begriffsbestimmungen

#### a. § 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.

#### b. § 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E

§ 2 Abs. 8 Nr. 2 b) WpHG-E dient der Umsetzung des Artikel 4 Absatz 1 Nummer 20 der Richtlinie 2014/65/EU und verankert die Definition der systematischen Internalisierung in das WpHG. Dabei ist jedoch der erforderliche Bezug zu Ausführungen von Kundenaufträgen noch nicht berücksichtigt worden. So heißt es dort: Ein systematischer Internalisierer ist „eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF ausführt...“. Diese Einschränkung ist erforderlich, da reine Eigengeschäfte ohne Bezug zu einem Kundenauftrag nach dem insofern eindeutigen Wortlaut der MiFID II bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind.

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 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 25.4.2016. 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.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**c. § 2 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E**

Ausweislich der Gesetzesbegründung zu Artikel 2 Nummer 3 Buchstabe h) 2. FiMaNoG 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 2 Nummer 4 Buchstabe a) gg) 2. FiMaNoG 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 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.

Gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 5 Halbsatz 2 MiFID II umfasst die „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ auch den Abschluss von Vereinbarungen über den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einer Wertpapierfirma oder einem Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden. Mit der Umsetzung in § 2 Abs. 6 S. 2 WpHG-E hat sich der Gesetzgeber bewusst dafür entschieden, die systematische Internalisierung gemäß § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 b) WpHG-E vom Wortlaut des § 2 Abs. 8 S. 2 WpHG-E auszunehmen. Dies wird dadurch klar zum Ausdruck gebracht, dass lediglich die drei Wertpapierdienstleistungsarten, namentlich das Finanzkommissionsgeschäft gemäß § 2 Abs. 8 Nr. 1 WpHG-E, der Eigenhandel gemäß § 2 Abs. 8 Nr. 2 c) WpHG-E sowie die Abschlussvermittlung gemäß § 2 Abs. 8 Nr. 3 WpHG-E, auch den Abschluss von Vereinbarungen betreffend Emissionen umfassen sollen. Die systematische Internalisierung

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

gemäß § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 b) WpHG-E wird hingegen nicht genannt und ist daher vom Anwendungsbereich in Übereinstimmung mit MiFID II<sup>2</sup> ausgenommen. Zur Vermeidung von Auslegungs- und Verständnisschwierigkeiten halten wir gleichwohl die Aufnahme eines klarstellenden Hinweises für angezeigt.

Der Wortlaut von § 2 Abs. 8 S. 2 WpHG-E berücksichtigt zwar das Spannungsfeld, demzufolge die systematische Internalisierung gemäß § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 b) WpHG-E als eine Unterform des Eigenhandels ebenfalls als unter den Wortlaut des § 2 Abs. 8 S. 2 WpHG-E fallend angesehen werden könnte. Gleichwohl halten wir es zur Vermeidung von Auslegungs- und Verständnisschwierigkeiten für angezeigt, einen klarstellenden Hinweis in § 2 Abs. 8 S. 2 WpHG-E dahingehend aufzunehmen, dass die Regelung nicht für die systematische Internalisierung gemäß § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 b) gilt.

### **d. § 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. Vgl. Folgeänderung in Art. 4 KWG § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe b.

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 DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 25.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (nachfolgend „delegierte Verordnung“ oder „DVO MiFID II“). Nach Art. 15 c) i) der delegierten Verordnung 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“ [...].

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.

---

<sup>2</sup> Siehe dazu auch ESMA's Verweis im Final Report „Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR“ (ESMA/2015/1464, Seite 144, Rn. 278).

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**e. 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 Referentenentwurf 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) 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 so-gar 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. § 51 WpHG-E**

**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 § 51 Abs. 2 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. § 51 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.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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 11:15h und 15:30h gefordert werden und beim nächsten Mal um 9:00h, 12:00h und 16:00h.

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.

### **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 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. § 55 WpHG-E, Allgemeine Verhaltensregeln**

#### **a. § 55 Abs. 6 Nr. 1 WpHG-E, Informationen zu Finanzinstrumenten**

In § 55 Abs. 6 Nr. 1, der § 31 Abs. 3 Nr. 2 WpHG fortführt, sollte durchweg die Begrifflichkeit „Arten von „Finanzinstrumenten“ verwendet werden. Denn § 55 Abs. 6 behandelt nur die "Arten von Finanzinstrumenten", die in Form der Basisinformationen erläutert werden. Die Streichung von „Arten von“ geht auch über eine bloße Umsetzung von Art. 24 MiFID II hinaus. Denn nach dem Wortlaut von Art. 24 Abs. 5 S. 1 MiFID II soll es sich um Informationen handeln, die nicht auf ein spezielles Finanzinstrument abzielen, sondern dazu dienen sollen, dass die Kunden bzw. potenziellen Kunden nach vernünftigem Ermessen die genaue Art und die Risiken „des speziellen Typs von“ Finanzinstrument verstehen können.

Des Weiteren sollten die Buchstaben a) und b) in § 55 Abs. 6 Nr.1 WpHG-E 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

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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.

### **b. § 55 Abs. 6 Nr. 2 WpHG-E, Kostentransparenz**

Die Formulierung „...einschließlich etwaiger Möglichkeiten der Zahlung durch Dritte“ ist unklar, insbesondere, da sie gemeinsam mit der Fallgestaltung „Zahlungsmöglichkeiten des Kunden“ unter lit. c) zusammengefasst wurden. Der Sache nach sind etwaig anfallende monetäre Zuwendungen gemeint, die ggf. im Rahmen der Kosteninformation zu berücksichtigen sind. Es erschließt sich daher nicht, weshalb der Gesetzesentwurf von „Möglichkeiten“ der Zahlung durch Dritte spricht. Zusätzlich wird diese Wendung durch die Platzierung unter lit c) in den Kontext der dort ebenfalls genannten „Zahlungsmöglichkeiten“ gestellt, was verschiedene optionale Wahlmöglichkeiten indiziert (für die Praxis am deutschen Markt ist indes schon fraglich, welchen praktischen Anwendungsbereich die Formulierung „Zahlungsmöglichkeiten“ überhaupt haben könnte). Die in der europäischen Richtlinie MiFID II verwendete Formulierung „einschließlich etwaiger Zahlungen durch Dritte“ ist dagegen klar und eindeutig auf monetäre Zuwendungen bezogen. Diese sind nach der delegierten Verordnung zu beziffern und nicht nur deskriptiv als Möglichkeiten zu beschreiben, was ebenfalls gegen die Wendung „Möglichkeiten“ der Zahlung durch Dritte spricht.

Der vorletzte Satz in § 55 Abs. 6 WpHG-E („ Diese Informationen sollen dem Kunden...“) sollte klarstellungshalber und zur Verbesserung der Lesbarkeit durch einen Unterabsatz vom vorangehenden Text des Absatzes 6 abgehoben werden. Denn dieser Satz bezieht sich erstmals auf eine Ex-post-Information, während alle vorangegangenen Vorgaben in § 55 Abs. 6 Nr. 1 und Nr.2 WpHG-E auf Ex-ante-Informationen bezogen sind.

Des Weiteren könnte es sich anbieten, im vorletzten Satz klarstellungshalber das Wort „Diese“ am Satzanfang auszutauschen und sich zum Beispiel enger an dem Wortlaut der europäischen Richtlinie Art. 24 Abs. 4 c) MiFID II zu orientieren („Solche...“). Denn andernfalls könnte der missverständliche Eindruck entstehen, dass die nur auf Verlangen des Kunden zur Verfügung zu stellende Aufstellung nach Posten gemeint ist. Es muss aber gemäß MiFID II auch bei der jährlichen Ex-post-Information eine Aufstellung nach Posten nicht per se, sondern nur auf Kundenverlangen zur Verfügung gestellt werden. Ansonsten gilt auch für die Ex-post-Information, dass sie in zusammengefasster Weise zur Verfügung gestellt werden kann.

### **c. § 55 Abs. 8 WpHG-E, Querverkäufe**

Wie bereits in unserer Stellungnahme zum ersten Referentenentwurf vom 16.10.2015 angemerkt, sehen wir die in § 55 Abs. 8 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



## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

sein, da diese Regelung im Kontext von Informationspflichten zu sehen ist. Mit einer über die bloße Informationspflicht hinausgehenden Beweispflicht 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 § 55 Abs. 8 Satz 2 WpHG-E vor, dass wenn „die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die mit dem Gesamtpaket oder der Gesamtvereinbarung verknüpften Risiken von den 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 nach-teilig 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.

### **d. § 55 Abs. 9 WpHG-E**

Nach der EU-Verordnung 1286/2014 (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 § 55 Abs. 9 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>3</sup>

### **e. § 55 Abs. 11 WpHG-E**

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

Nach der Gesetzesbegründung zu § 55 Abs. 11 WpHG-E ist eine Geeignetheitserklärung auch bei Halteempfehlungen zur Verfügung zu stellen. Verwiesen wird diesbezüglich auf Erwägungsgrund 87 der delegierten Verordnung.

---

<sup>3</sup> In diesem Sinne auch der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum FinanzG I ( BR-Drs. 19/16 (Beschluss), Nr. 4 (S. 4))."

## Stellungnahme vom 28. Oktober 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 der in § 55 Abs. 11 Satz 1 WpHG-E umgesetzten Vorgabe des Art. 25 Abs. 6 UAbs. 2 MiFID II, dass dem Kunden die Geeignetheitserklärung „vor Ausführung des Geschäfts“ zur Verfügung zu stellen ist. Bei einer Halteempfehlung wird kein Geschäft ausgeführt. Des Weiteren ergibt sich auch aus § 55 Abs. 11 Satz 4 WpHG-E, dass bei Halteempfehlungen keine Verpflichtung zur Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung besteht; denn § 55 Abs. 11 Satz 4 WpHG-E erwähnt – ebenso wie bereits der dieser Bestimmung zugrunde liegende Art. 25 Abs. 6 UAbs. 3 MiFID II – bei der Ausnahme für eine nachträgliche Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung explizit nur den Kauf und Verkauf („Wird die Vereinbarung über den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments mittels eines Fernkommunikationsmittels geschlossen, ... darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Geeignetheitserklärung ausnahmsweise nach Geschäftsabschluss zur Verfügung stellen, wenn ...“; Hervorhebung durch Verfasser).

Der angeführte Erwägungsgrund 87 der delegierten Verordnung 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. Aufgrund der vor- genannten eindeutigen Stufe 1- Vorgaben der MiFID II halten wir auch die Ausführungen ESMA 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), wonach auch bei Halteempfehlungen eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung zu stellen sei, für unzutreffend, da sie nicht von der Stufe 1 gedeckt sind. Dies gilt auch, soweit sich ESMA für seine Auslegung auf Art. 54 Abs. 12 der delegierten Verordnung beruft (siehe in den o. a. Questions and Answers, Frage/Antwort 1, S. 12), da die delegierte Verordnung als Konkretisierung der Stufe 1 nicht weitergehen kann als die Stufe 1. Mit Art. 54 Abs. 12 der delegierten Verordnung wird folglich nur der Inhalt der Geeignetheitserklärung konkretisiert.

Die Zurverfügungstellung einer Geeignetheitserklärung hat aus den vorgenannten Gründen nach den europäischen Vorgaben nur bei Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf, die zu einem Geschäftsabschluss führen, zu erfolgen. Die Gesetzesbegründung sollte entsprechend angepasst werden.

### ii. „abgestimmt“

Wie bereits in unserer Stellungnahme zum ersten Referentenentwurf vom 16.10.2015 angemerkt, entspricht die in § 55 Abs. 11 Satz 2 WpHG-E verwendete Formulierung, dass die Geeignetheitserklärung erläutern muss, wie die Beratung auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale „abgestimmt“ wurde, 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 in-wieweit hier eine Änderung der Anforderungen bezweckt war. Um diese Unsicherheit

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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“.

**f. § 55 Abs. 12 WpHG-E, Honorar-Anlageberatung**

Die Regelung des § 55 Abs. 12 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 Delegierte Richtlinie (EU) .../... DER KOMMISSION vom 7.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen“ (nachfolgend „delegierte Richtlinie“ oder „DRL MiFID II“) 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. § 55 Abs. 12 Nr. 2 Satz 3 WpHG-E). Ausreichend wäre die Pflicht zur Herausgabe erhaltener Zuwendungen, also ein Verbot des Annehmens *und* Behaltens.

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 delegierten Richtlinie 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 delegierten Richtlinie für sinnvoll.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**g. § 55 Abs. 14 WpHG-E, Zuwendungen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung**

Wir regen an, dass die Formulierung in § 55 Abs. 14 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 § 55 Abs. 14 Satz 2 Nr. 1 WpHG-E dürfen kleinere 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 delegierten Richtlinie 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 umgesetzten Regelbeispiel des Art. 12 Abs. 3 UA 1 Buchstabe d) der delegierten Richtlinie 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.

**h. § 55 Abs. 16 WpHG-E Berichtspflichten**

Der Wortlaut von § 55 Abs. 16 Satz 2 WpHG-E erscheint uns etwas missverständlich formuliert zu sein. Er könnte so gelesen werden, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen stets regelmäßige Berichte erstatten müsste. Solch eine Anforderung würde aber über die europarechtlichen Vorgaben hinausgehen. Denn die insoweit in Betracht kommenden Berichte (Bestandsbericht, Verlustmeldung) sind nur dann erforderlich, wenn die in der Umsetzungsverordnung genannten Tatbestandsvoraussetzungen vorliegen. Wir schlagen daher vor, diese Regelung mit einer Rechtsgrundverweisung auf die delegierte Verordnung zu versehen. Der bisherige § 55 Abs. 17 WpHG-E erscheint uns insoweit nicht ganz eindeutig.

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 § 55 Abs. 16 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 Petition zur Anpassung des § 2 Abs. 6 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.

**5. § 58 Abs. 1 WpHG-E, Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien**

Wir regen an, den Verweis in § 58 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E auf § 58 Abs. 1 WpHG-E zu prüfen.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Zudem sollte in § 58 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E ein Verweis auf § 60 WpHG-E ergänzt werden. Denn nach Art. 30 Abs. 1 MiFID II gelten die Regelungen über die Annahme oder Gewährung von Zuwendungen nach Art. 24 Abs. 9 MiFID II nicht für die betreffenden Wertpapier(neben)dienstleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien.

Des Weiteren sieht Art. 30 Abs. 1 MiFID II eine Ausnahme von sämtlichen Pflichten nach Art. 27 MiFID II zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen bei Geschäften mit geeigneten Gegenparteien vor. § 58 WpHG-E müsste dementsprechend den gesamten § 71 WpHG ausnehmen und nicht lediglich, wie in § 58 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E vorgesehen, nur § 71 Abs. 2 WpHG-E.

## **6. § 60 Abs. 4 WpHG-E, Zuwendungen**

### **a. § 60 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 29 der delegierten Richtlinie 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 Marktcommentare“. 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 Artikeln 36 und 37 der delegierten Verordnung verwendet wird.

### **b. § 60 Abs. 4 WpHG-E**

Anders als Art. 11 Abs. 5 UAbs. 1 a) UAbs. 2 Satz 1 der delegierten Richtlinie, der von „nicht-monetären Vorteilen“ spricht, wird in § 60 Abs. 4 Satz 1 und Satz 2 WpHG-E die Formulierung „geldwerte Vorteile“ verwendet. Dies steht zudem im Widerspruch zu § 55 Abs. 14 WpHG-E, der in Bezug auf die entsprechende Ausnahme bei der Finanzportfolioverwaltung ebenfalls den Begriff „nichtmonetäre Vorteile“ enthält. Auch § 6 WpDVerOV-E verwendet diesen letztgenannten Begriff. Unseres Erachtens dürften insoweit gleiche Fallgestaltungen gemeint sein, so dass wir uns für eine einheitliche Begriffswahl aussprechen. Dabei ist die Bezeichnung „nicht-monetäre“ Vorteile vorzugswürdig, da sie, anders als der Begriff „geldwerter Vorteil“ nicht auf steuerrechtliche Aspekte schließen lassen. Ferner wird der Begriff „nicht-monetäre Zuwendungen“ auch bisher schon in AT 8.2.1 MaComp als Oberbegriff (der geldwerte Vorteile miteinschließt) verwendet.

Eine weitere Abweichung innerhalb dieser Regelungsmaterie besteht dahingehend, dass § 60 Abs. 4 Satz 1 WpHG-E zwischen „geringfügigen“ und anderen Vorteilen differenziert und damit die Formulierung aus u.a. Art. 11 Abs. 5 UAbs. 1 a), UAbs. 2 Satz 1, 12 Abs. 3 der delegierten Richtlinie aufgreift, während § 55 Abs. 14 WpHG-E und § 6 Abs. 1 WpDVerOV-E von „kleineren“ nichtmonetären Vorteilen sprechen. Auch insoweit würden wir eine einheitliche Formulierung für sinnvoll erachten.

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Der Verweis in § 60 Abs. 4 Satz 3 WpHG-E auf die Vorgaben in § 55 Abs. 6 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E und Art. 45 der delegierten Verordnung sollte geprüft werden.

Nach der Begründung dient § 60 Abs. 4 WpHG-E der Umsetzung von Art. 11 Abs. 5 UAbs. 1 a) der delegierten Richtlinie. § 60 Abs. 4 S. 3 WpHG-E scheint jedoch Art. 11 Abs. 5 UAbs. 2 der delegierten Richtlinie umzusetzen. Dies erscheint unpassend, denn § 60 Abs. 4 WpHG-E bezieht sich, anders als Art. 11 Abs. 5 der delegierte Richtlinie, dem Inhalt nach ausschließlich auf geldwerte Vorteile. Die – allgemeinen - Anforderungen an die Offenlegung von Zuwendungen aus Art. 11 Abs. 5 UAbs. 1 b), c) delegierten Richtlinie scheinen indes in § 60 Abs. 1 S. 3, S. 4 WpHG-E (die Begründung zu Art. 1 Nummer 61 (§60) (S. 313) dürfte insoweit unvollständig sein) umgesetzt. Für den Fall, dass an der Umsetzung des Art. 11 Abs. 5 UAbs. 2 der delegierten Richtlinie festgehalten werden soll, würde eine Ergänzung in diesem Zusammenhang besser passen. Dabei sollte auch überprüft werden, ob der in der delegierten Richtlinie bereits enthaltene – wohl unzutreffende - Verweis auf Art. 45 der delegierten Verordnung, der die Informationen über die Kundeneinstufung regelt, zutreffend ist und nicht Art. 50 der delegierten Verordnung gemeint ist.

Wir regen aus systematischen Gründen an, die Anforderungen an die Offenlegung (Art. 11 Abs. 5 der delegierten Richtlinie) als eigenen Absatz zu fassen.

### **c. § 60 Abs. 3 und 6 WpHG-E**

Laut der Gesetzesbegründung sollen in § 60 Abs. 3 und in § 60 Abs. 6 WpHG-E Vorgaben des Art. 13 der delegierten Richtlinie umgesetzt werden. Die Regelung in Art. 13 der delegierten Richtlinie 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 § 60 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E an.

### **d. § 60 Abs. 8 WpHG-E**

Der Verweis in § 60 Abs. 8 WpHG-E auf Art. 40 der delegierten Verordnung 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.

Für weitere Anmerkungen zu dem Themenkomplex „Zuwendungen“ siehe unsere Anmerkungen zu „Artikel 19 Änderung der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV)“.

## **7. § 62 WpHG-E, Betrieb eines multilateralen Handelssystems oder eines organisierten Handelssystems**

### **a. § 62 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E**

Der in § 62 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

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Behandlung von Aufträgen ein Ermessensspielraum zu. § 62 Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E steht dem deutlich entgegen. Grund dafür könnte sein, dass § 62 WpHG-E der bei richtlinienkonformer Umsetzung gebotenen Unterscheidung zwischen MTF und OTF nicht nachkommt. Der Wortlaut des § 62 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**

§ 62 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.

## **8. § 69 WpHG-E, Organisationspflichten**

### **a. § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E, Vertriebsvorgaben**

§ 69 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 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.



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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 in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG auf § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG, ebenso auch § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 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 § 55 Abs. 13 WpHG-E). Auch die weitere Voraussetzung „Erfüllung der in Art. 4 Richtlinie 2006/73/EG festgelegten Bedingungen“ müsste gegeben sein. § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG-E sollte daher gestrichen werden.

**b. § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 WpHG-E,**

Diese Ziffer ist zu streichen, da insoweit Art. 21 Abs. 5 DVO MiFID II maßgebend sein wird. Zudem sind infolgedessen notwendigen Anpassung des Verweises zu strukturierten Einlagen erforderlich, siehe später zu § 85 WpHG-E.

**c. § 69 Abs. 2 S. 1 WpHG-E, Definition algorithmischer Handel**

Bei der wortgleichen Umsetzung der in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 39 der Richtlinie 2014/65/EU enthaltenen Definition des algorithmischen Handels in das WpHG wurde ein Komma vergessen. Nach den Wörtern „zur Bearbeitung von Aufträgen ohne Bestimmung von Auftragsparametern“ ist zur richtlinienkonformen Umsetzung ein Komma einzufügen. Zudem ist durch die Einfügung des Artikel 2 Nummer 70 b) aa) FiMaNoG eine Doppelung entstanden: Die Worte „zur Bestätigung von Aufträgen“ vor „verwendet wird (algorithmischer Handel)“ sind zu streichen.

**d. § 69 Abs. 9 WpHG-E**

§ 69 Abs. 9 WpHG-E schreibt einer Bewertung „aller relevanten Risiken aus dem Finanzinstrument, insbesondere das Verlust- und Ausfallrisiko sowie das Wertschwankungsrisiko“ vor. Diese Formulierung wurde mit dem Kleinanlegerschutzgesetz im Vorgriff auf MiFID II in das WpHG eingeführt. Da diese Formulierung aber über den Wortlaut von MiFID II hinausgeht, schlagen wir eine Streichung vor. Ansonsten könnte hier der Eindruck entstehen, der deutsche Gesetzgeber wolle eine über MiFID-II hinausgehende Anforderung einführen.

**e. § 69 Abs. 10 WpHG-E**

Nach § 69 Abs.10 S. 2 WpHG-E muss „insbesondere“ beurteilt werden, ob das Finanzinstrument den Bedürfnissen des Zielmarkts weiterhin entspricht und ob die Vertriebsstrategie zur Erreichung dieses Zielmarkts weiterhin geeignet ist. Dagegen wird in Art. 16 Abs. 3 UA 4 MiFID II der Begriff „zumindest“ verwendet, was nach unserem Verständnis eine Mindestanforderung festlegt. Der in § 69 Abs.10 S. 2 WpHG-E verwendete



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Begriff „insbesondere“ könnte jedoch so missverstanden werden, dass zu den dort aufgeführten Kriterien noch weitere Kriterien hinzutreten, welche regelmäßig zu beurteilen wären. Wir regen daher an, zur Klarstellung den in MiFID II vorgesehenen Begriff „zumindest“ zu verwenden.

## **9. § 72 WpHG-E, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht**

### **a. § 72 Abs. 3 WpHG-E, Umfang der Aufzeichnungen**

Der Gesetzesbegründung ist auf Seite 321, 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 „geschäftsunrelevante 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 datenschutzrechtliche Vorgaben zu verstoßen.

### **b. § 72 Abs. 7 WpHG-E**

In § 72 Abs. 7 WpHG-E sollte klargestellt werden, dass der Herausgabeanspruch des Kunden nur für die Dauer der Aufbewahrungsfrist nach Abs. 8 besteht. Ferner sollte klargestellt werden, dass sich der Herausgabeanspruch des Kunden auf eine Kopie der Aufzeichnung und nicht die Aufzeichnung selbst bezieht.

### **c. § 72 Abs. 9 WpHG-E, Nutzung der Aufzeichnungen**

Die Regelung in § 72 Abs. 9 WpHG-E sieht vor, dass die in § 72 Abs. 3 und 6 WpHG-E bezeichneten Aufzeichnungen nicht "zu anderen Zwecken genutzt werden [dürfen], insbesondere nicht zur Überwachung des Mitarbeiters durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen."

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 delegierten Verordnung 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

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

(vgl. Art. 22 der delegierten Verordnung, 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).

## 10. § 73 WpHG-E, Vermögensverwahrung und Finanzsicherheiten

### a. § 73 Abs. 1 WpHG-E

§ 73 Abs. 1 WpHG-E soll ausweislich der Begründung die Bestimmungen von Art. 16 Abs. 8 und 9 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) umsetzen<sup>4</sup>. Anders als MiFID II bestimmt § 73 Abs. 1 WpHG-E jedoch in einem zusammengefassten Absatz, was in Art. 16 MiFID II in zwei getrennten Absätzen geregelt ist. Art. 16 Abs. 8 MiFID II regelt die Behandlung von Kundenfinanzinstrumenten und Art. 16 Abs. 9 die Behandlung von Kundengeldern durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen<sup>5</sup>.

Die Bestimmungen sind in der MiFID II aus gutem Grund in zwei getrennten Absätzen gefasst, weil es sich bei Finanzinstrumenten, insbesondere bei Wertpapieren um Sachen und bei Kundengeldern um Einlagen und somit um (schuldrechtliche) Forderungen handelt. Diese Sachverhalte sind rechtlich unterschiedlich zu behandeln. Insbesondere hat dies Auswirkungen auf die insolvenzrechtliche Behandlung von Finanzinstrumenten und Einlagen. Dieser Unterschied kommt auch dadurch zum Ausdruck, dass für Einlagen besondere gesetzliche Vorgaben bei der Einlagensicherung existieren.

Die Vermischung in § 73 Abs. 1 WpHG-E überrascht umso mehr, als Art. 16 Abs. 8 und 9 MiFID II wortgleich aus MiFID I übernommen wurden und damit bereits geltendes Recht sein dürften.

Aus diesem Grund halten wir die Vermischung der Abs. 8 und 9 von Art. 16 MiFID II in § 73 Abs. 1 WpHG-E für unglücklich. So bestehen auch beispielsweise für einen Kunden zwar Rechte an Finanzinstrumenten, die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hält, nicht jedoch Rechte an Geldern, sondern der Kunde hat eine Forderung, die gegen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gerichtet hat.

---

<sup>4</sup> S. 323

<sup>5</sup> „(8) Eine Wertpapierfirma, die Kunden gehörende Finanzinstrumente hält, trifft geeignete Vorkehrungen, um deren Eigentumsrechte — insbesondere für den Fall der Insolvenz der Wertpapierfirma — an diesen Finanzinstrumenten zu schützen und zu verhindern, dass die Finanzinstrumente eines Kunden ohne dessen ausdrückliche Zustimmung für eigene Rechnung verwendet werden.“

(9) Eine Wertpapierfirma, die Kunden gehörende Gelder hält, trifft geeignete Vorkehrungen, um die Rechte der Kunden zu schützen und — außer im Falle von Kreditinstituten — zu verhindern, dass die Gelder der Kunden für eigene Rechnung verwendet werden.“

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Wir schlagen daher vor, wie in Art. 16 MiFID II auch in § 73 WpHG-E zwei einzelne Absätze einzuführen: einen für Finanzinstrumente und einen für Gelder.

**b. § 73 Abs. 2 WpHG-E**

In redaktioneller Hinsicht sollte die Beschreibung der Änderung von Absatz 2 (bisheriger Absatz 1) überprüft werden. Unter Berücksichtigung der Ausführungen in der Gesetzesbegründung müsste es heißen:

„Der bisherige Satz 2 wird gestrichen, der bisherige Satz 3 wird Satz 2 und folgender neuer Satz 3 wird eingefügt.“

**c. § 73 Abs. 3 WpHG-E**

Die Regelung in Absatz 3 kommt für Fälle des Absatzes 2 zur Anwendung. Aus Klarstellungsgründen wäre es hilfreich, wenn dies durch einen Verweis auf Absatz 2 auch zum Ausdruck käme („Im Fall des Absatzes 2 dürfen bei der Verwahrung...“).

**d. § 73 Abs. 4 WpHG-E**

Bisher sieht § 34a Abs. 2 WpHG vor, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts Wertpapiere unverzüglich einem Kreditinstitut mit Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts anvertrauen muss. Vertraut es die Wertpapiere einem ausländischen Kreditinstitut an, muss zusätzlich gewährleistet sein, dass „dem Kunden eine Rechtsstellung eingeräumt wird, die derjenigen nach dem Depotgesetz gleichwertig ist“. Diese Voraussetzung soll nun nach der Neuregelung in § 73 Abs. 4 WpHG-E entfallen.

Die Ersetzung der Wörter „und bei welchem dem Kunden eine Rechtsstellung eingeräumt wird, die derjenigen nach dem Depotgesetz gleichwertig ist“ durch die Wörter „oder über eine vergleichbare Erlaubnis verfügt“ setzt bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäftes für uns überraschend den Anlegerschutz herab.

Kreditinstitute mit Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts müssen richtigerweise auch weiterhin darauf achten, dass bei einer Drittverwahrung im Ausland dem Hinterleger eine Rechtsstellung eingeräumt wird, die derjenigen nach dem Depotgesetz gleichwertig ist (vgl. etwa § 5 Abs. 4 Satz 1 Nr. 2 DepotG), was auch im Rahmen der Depotprüfung von der Bankaufsicht überprüft wird.

Warum Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die **nicht** über eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts verfügen, in Kauf nehmen dürfen, dass die Rechtsposition ihrer Kunden bei der Verwahrung der Wertpapiere durch ein Kreditinstitut im Ausland schwächer als im Inland und schwächer als bei einer von einem Depotinstitut im Inland veranlassten Drittverwahrung im Ausland sein kann, ist nicht verständlich. Das gilt umso mehr als § 73 Abs. 4 WpHG-E eine Schutzvorschrift ist, die den Kunden schützen soll, wenn seine Wertpapiere von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen entgegengenommen werden. Ferner ist nicht nachvollziehbar, dass es ausweislich der Gesetzesbegründung für aufsichtsrechtliche Zwecke nicht auf eine Gleichwertigkeit der Erfüllung der Vorgaben des DepotG ankomme, obwohl das Wertpapierdienstleistungsunternehmen – mangels Erlaubnis –

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

keiner Aufsicht bei der Entgegennahme von Wertpapieren für fremde Rechnung unterliegt. Nach der jetzigen Fassung der Vorschrift wird das Schutzniveau jedenfalls zu Lasten des Kunden gesenkt.

Das widerspricht auch dem Gedanken der Regelung in § 73 Abs. 1 WpHG-E, wonach alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen geeignete Vorkehrungen zum Schutz des Kunden zu treffen haben, insbesondere für den Fall der Insolvenz des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Gerade dieser Gedanke des Insolvenzschutzes – in Bezug auf das ausländische Kreditinstitut – kommt zum Ausdruck, wenn das Gesetz bisher fordert, dass die Rechtstellung nach ausländischem Recht der nach dem Depotgesetz vergleichbar und damit insolvenzfest sein muss.

Anders als bisher nach § 34a Abs. 2 WpHG muss nach § 73 Abs. 4 WpHG-E bei einer Weiterleitung zur Verwahrung durch ein ausländisches Institut ein Schutz des Kunden vor der Insolvenz des ausländischen Verwahrers nicht mehr sichergestellt werden.

### **e. § 73 Abs. 5 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 2002/47/EG (Finanzsicherheitenrichtlinie) handelt und dass sich dieses Verbot auf Privatkunden beschränkt.

### **f. § 73 Abs. 6 WpHG-E**

In Satz 1 ist der Ausdruck „Verwendung von Finanzsicherheiten“ missverständlich. Um Zweifel auszuräumen, ob damit eine Weiterverwendung dieser Finanzinstrumente als Sicherheit gemeint sein könnte, schlagen wir vor klarzustellen, dass die Angemessenheit der „Bestellung von Finanzinstrumenten“ zu prüfen sei oder alternativ die „Verwendung eines Finanzinstruments als Finanzsicherheit“.

Des Weiteren begrüßen wir die Umsetzung von Art. 6 der delegierten in § 73 Abs. 6 Satz 3 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 hilfreich, um Rechtsunsicherheit hinsichtlich des Verhältnisses von § 73 Abs. 6 WpHG-E und Art. 15 SFTR zu vermeiden, ob trotz bereits erteilten Risikohinweises nach Art. 15 SFTR ein weiterer – inhaltsgleicher – Risikohinweis nach § 73 Abs. 6 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 nach dem kürzlich in Kraft getretenen Art. 15 SFTR denen von § 73 Abs. 6 WpHG-E entsprechen.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**g. § 73 Abs. 7 WpHG-E**

Satz 1 wurde erweitert um für Rechnung „einer anderen Person“, so dass der nachfolgende Zusatz „oder eines anderen Kunden“ nunmehr obsolet ist und daher gestrichen werden könnte.

Ferner sollte auch der Verweis in § 73 Abs. 7 Satz 4 WpHG-E auf „Satz 2“ überprüft werden; nach der vorgeschlagenen Einfügung eines neuen Satzes nach Satz 1 in Abs. 7 (vgl. Art. 2 Nr. 75 lit. h bb) wird der bisherige Satz 2 zum Satz 3.

**h. § 73 Abs. 8 WpHG-E**

Die Formulierung entspricht zwar der des Art. 5 Abs. 3 der delegierten Richtlinie, ist jedoch unverständlich, was auf eine fehlerhafte Übersetzung des englischen Ursprungstextes zurückzuführen ist.

Gemeint ist, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen angemessene Vorkehrungen zu treffen hat, um die unbefugte Verwendung von Finanzinstrumenten eines Kunden für eigene Rechnung oder für Rechnung einer anderen Person zu verhindern. Dies kann beispielsweise erfolgen,

1. indem es mit Kunden, die Finanzinstrumente verkauft haben, aber am Erfüllungstag nicht über einen ausreichenden Bestand in diesen Finanzinstrumenten verfügen, um ihre Verpflichtungen zur Lieferung der Finanzinstrumente zu erfüllen, geeignete Maßnahmen wie etwa eine Wertpapierleihe für Rechnung dieses Kunden oder die Auflösung des Geschäfts vereinbart,
2. indem es seine Fähigkeit, Lieferverpflichtungen am Fälligkeitstag erfüllen zu können, genau überwacht und ggf. Vorkehrungen trifft, wenn Lieferpflichten nicht erfüllt werden können,
3. indem es Lieferansprüche genau überwacht und ausstehende Lieferungen von Finanzinstrumenten unverzüglich anmahnt, wenn diese am Erfüllungstag nicht geliefert werden.

Inbesondere ist zu beachten, dass der Kunde, der vor einer unbefugten Verwendung seiner Finanzinstrumente geschützt werden soll, nicht der Kunde ist, mit dem das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die in Nr. 1 genannten Maßnahmen vereinbart. Außerdem ist der Begriff „Rücklagen auf dem Konto“ zu vermeiden, da dieser Begriff auf ein Geldkonto hindeutet. Vielmehr geht es um einen ausreichenden Bestand von Wertpapieren einer bestimmten Gattung im Depotkonto des Kunden, so dass im Gesetz beispielsweise auf einen „ausreichenden Bestand in diesen Finanzinstrumenten“ Bezug genommen werden könnte.

Eine Überarbeitung von § 73 Abs. 8 WpHG-E ist für die Rechtsklarheit erforderlich.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**i. § 73 Abs. 9 WpHG-E**

Wir begrüßen die Klarstellung bei der Umsetzung von Art. 5 Abs. 4 der delegierten Richtlinie, 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 denen 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, und regelmäßig dürften sie nicht einmal Kenntnis von dem Umstand haben, dass ein Wertpapierleihgeschäft oder -darlehen vorliegt. Diese Klarstellung greift auch die Empfehlung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA auf<sup>6</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. Wir regen an, ferner zu berücksichtigen, dass der Anpassungsmechanismus auch von den Vertragsparteien in international üblichen Standardverträgen festgelegt werden kann.

**11. § 74 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 delegierten Verordnung kein Raum ist.

Allerdings ergibt sich bisher nicht aus dem Wortlaut von § 74 Abs. 1 WpHG-E, dass dieser auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine Anwendung findet. Unter „Unternehmen“ im Sinne von § 74 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 § 74 Abs. 1 WpHG-E.

**12. § 76 WpHG-E, Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsmitarbeiter, in der Finanzportfolioverwaltung, als Vertriebsbeauftragter oder als Compliance-Beauftragte**

**a. § 76 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 § 76 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

---

<sup>6</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 28. Oktober 2016

Regelung zur Anzeigepflicht ausgesprochen hat, würde es sich um eine 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 DVO MiFID II ergibt sich nichts anderes. Er steht im Widerspruch zu dem der Stufe 1 der MiFID II zugrunde liegenden 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. Anlagetätigkeiten erbringen, und ihre Mitarbeiter; denn Art. 34 Abs. 1 MiFID II verbietet für letztere nationales Goldplating. Wie sich aus § 76 Abs. 8 WpHG-E ergibt, würde diese Anforderung zudem nicht für Mitarbeiter von deutschen Instituten gelten, die ausschließlich in einer oder mehreren Zweigniederlassungen im EWR (§ 24a KWG) tätig sind.

### **b. § 76 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, Anzeige von Kundenbeschwerden**

§ 76 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E sowie seine Konkretisierung in der WpHGMaAnzVO sind zu streichen, da für die Frage der Information der BaFin über Kundenbeschwerden zukünftig Art. 26 Abs. 6 DVO MiFID II einschließlich seiner Auslegung maßgebend sein wird.

Art. 26 Abs. 6 DVO MiFID II 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 Referentenentwurf sieht Art. 26 DVO MiFID II (Bearbeitung von Beschwerden) im Übrigen auch als maßgebend an. So verzichtet der Referentenentwurf auf die Beibehaltung der bisherigen nationalen Umsetzungsregelung zum Beschwerdemanagement (siehe die vorgesehene Streichung in § 69 Abs. 1 Satz 2 Ziff. 4 WpHG-E). Aus demselben Grund bedarf es auch eines Verzichts auf § 76 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E und der hierzu in der WpHGMaAnzVO vorgenommenen Konkretisierungen.

Einer Beibehaltung von § 76 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 (Ih. Begründung ist ausschließlich mit Blick auf die Honorar-Anlageberatung eine solche Meldung erfolgt, siehe dort zu § 55 Abs. 13 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 § 76 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 § 76 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E als auch den Anforderungen des Art. 26 Abs. 6 DVO MiFID II unterliegen werden.



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**c. § 76 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 Referentenentwurf i. V. m. der WpHGMAAnzV auch konkrete 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 das Bundesfinanzministerium 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 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 § 76 Abs. 8 WpHG-E).

**d. § 76 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 nunmehr drei 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.



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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 § 76 Abs. 8 WpHG-E).

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

### **13. § 85 WpHG-E Strukturierte Einlagen**

§ 85 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 bzw. wird die Bestimmung bereits über Art. 1 Abs. 2 DVO MiFID II auf strukturierte Einlagen erstreckt werden:

- durch die Einbeziehung von § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG-E, mit dem Art. 16 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/EU umgesetzt wird – Art. 16 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/EU findet auf strukturierte Einlagen keine Anwendung, wie sich aus Art. 1 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/EU (im Umkehrschluss) ergibt;
- durch die Einbeziehung von § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 WpHG-E; wie vorstehend zu § 69 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG-E ausgeführt, ist dieser zu streichen, da insoweit Art. 21 Abs. 5 DVO MiFID II maßgebend sein wird.

### **14. 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 C(2016) 3821 final (zuvor RTS 24) i.V.m. Feld 3 von Tabelle 2 des Anhangs zu der del. VO 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.

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. FimanoG) 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;“*

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

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 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 C(2016) 3821 final näher aufgeführt werden;
- Wie lange die Daten gespeichert werden dürfen und welche Verarbeitungsvorgänge und -verfahren angewandt werden dürfen.

### **15. § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E, Bußgeldtatbestand bei Vertrieb eines Finanzinstruments, das nicht gemäß den Anforderungen des § 55 Abs. 3 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 § 55 Abs. 3 [...] konzipiert wurde.

Wir sprechen uns für eine Streichung dieses Bußgeldtatbestands aus. Ordnungswidrig würde nach § 109 Abs. 8 Nr. 30 WpHG-E das Vertriebsunternehmen handeln. § 55 Abs. 3 WpHG-E hat jedoch ausschließlich Pflichten des Konzepteurs von Finanzinstrumenten zum Gegenstand. Eine nicht den Anforderungen des § 55 Abs. 3 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.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## **Artikel 16 Änderung der Verordnung über die Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 des Wertpapierhandelsgesetzes**

### **1. § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpDPV-E**

Für die Meldepflicht aus Art. 26 MiFIR ist die gesetzliche Zielvorgabe von höchstens von 5% fehlerhafter Meldesätze erst nach Ablauf einer mehrjährigen Übergangsphase realistisch.

Die europäische Harmonisierung der Transaktionsmeldungen im Rahmen von Art. 26 MiFIR führt dazu, dass die Meldepflichtigen ein komplett neues Meldesystem aufsetzen müssen, das zudem eine Vielzahl neuer Pflichten und Vorgaben enthält. Sowohl der Anwendungsbereich der meldepflichtigen Instrumente als auch der meldepflichtigen Transaktionen sowie Zahl und Inhalt zu belegenden Meldefelder wurden im Vergleich zum Meldewesen gemäß § 9 WpHG erheblich ausgeweitet und modifiziert. Zudem wurde das Verbot des sogenannten Over- und Underreporting eingeführt, demzufolge die Meldepflichtigen sicherstellen müssen, dass sie ausschließlich meldepflichtige Transaktionen an die Bundesanstalt übermitteln. Es daher damit zu rechnen, dass zu Beginn der Meldepflicht nicht perfekte und damit formell fehlerhafte Meldesätze die Regel sein werden.

Vor diesem Hintergrund und im Lichte der Erfahrungen mit dem Meldewesen nach der europäischen Derivateverordnung EMIR (Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012) erscheint eine stufenweise Annäherung an die tolerable Fehlerquote mittels Gewähr einer ausdifferenzierten Übergangsphase erforderlich und auch angemessen.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## **Artikel 19 Änderung der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV)**

### **1. § 3 WpDVerOV-E, Kundeninformationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Wertpapierdienstleistung**

Die Zwischenüberschrift „Kundeninformationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Wertpapierdienstleistungen“ lässt erwarten, dass § 3 WpDVerOV Konkretisierungen zu den generell zur Verfügung zu stellenden Kundeninformationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Wertpapierdienstleistungen enthält. § 3 WpDVerOV enthält aber nur Konkretisierungen in Bezug auf spezielle Kundeninformationen gemäß § 55 Abs. 13 Satz 1 WpHG-E zu Informationen im Falle einer Empfehlung von Geschäftsabschlüssen in Finanzinstrumenten, die auf einer Honorar-Anlageberatung beruhen. Dagegen sind die allgemeinen „Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen für Kunden und potenzielle Kunden“ in der delegierten Verordnung enthalten (aktuell gefasst unter Art. 47 des Entwurfs der Europäischen Kommission vom 25.04.2016). Um die Orientierung in den verschiedenen Rechtstexten zu erleichtern, wäre es daher empfehlenswert, die Zwischenüberschrift zu § 3 auf den speziellen Gehalt der Bestimmung hin zu konkretisieren.

### **2. § 6 WpDVerOV-E, Zuwendungen**

#### **a. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 lit. c) WpDVerOV-E**

Eine Qualitätsverbesserung soll insbesondere im Rahmen des beratungsfreien Geschäfts gegeben sein, wenn „zu einem vergleichsweise günstigeren Preis“ ein Zugang zu einer breiten Palette von Finanzinstrumenten gewährt wird. Die delegierte Richtlinie sieht jedoch in Art. 11 Abs. 2 Buchstabe a) lit. iii) die Gewährung zu einem „wettbewerbsfähigen“ Preis vor. Diese begriffliche Abweichung in § 6 Abs. 2 Nr. 1 lit. c) WpDVerOV-E könnte dahingehend missverstanden werden, dass sie über die Anforderungen der delegierten Richtlinie hinausginge. Wir regen daher an, in § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 lit. c) WpDVerOV-E den Begriff „wettbewerbsfähig“ aus der delegierten Richtlinie zu verwenden.

#### **b. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 c) bb) WpDVerOV-E**

§ 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 c) bb) WpDVerOV-E dürfte der Umsetzung des Regelbeispiels zur Begründung der Qualitätsverbesserung in Artikel 11 Abs. 2 UAbs. 1 a) iii) Alt. 2 der delegierten Richtlinie dienen, wonach es u.a. auf die Übermittlung periodischer Berichte über die Wertentwicklung sowie die Kosten und Gebühren der Finanzinstrumente ankommt. Nach der Begründung zu dieser Vorschrift ist eine Erfüllung durch die Einhaltung der sich aus § 55 Abs. 6 WpHG-E ergebenden Pflichten hierfür nicht ausreichend. Diese Begründung geht über eine bloße Umsetzung der delegierten Richtlinie hinaus und widerspricht der beabsichtigten 1:1 Umsetzung. Wir sprechen uns daher für eine Streichung aus.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

**c. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 d) WpDVerOV-E, „weitverzweigtes regionales Filialnetz, welches eine Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen absichert“**

§ 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 d) WpDVerOV-E enthält ein weiteres Regelbeispiel zur Begründung der Qualitätsverbesserung. Danach liegt eine Qualitätsverbesserung auch dann vor, wenn "...ein verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen ermöglicht wird, etwa durch die Bereitstellung eines weitverzweigten regionalen Filialnetzwerkes, welches eine Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen absichert."

Die Aufnahme dieses weiteren Regelbeispiels in Bezug auf einen verbesserten Zugang zu Beratungsdienstleistungen auch in ländlichen Regionen ist zu begrüßen.

Nach unserem Verständnis stellt die Formulierung auf eine Vor-Ort-Verfügbarkeit von qualifizierten Beratern auch in ländlichen Regionen ab. Dies umfasst auch kleine regional verwurzelte Kreditinstitute. Wir regen an, die Formulierung des § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 d) WpDVerOV-E daraufhin zu überprüfen.

**d. § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpDVerOV-E, „konkreter Vorteil“**

Die Formulierung in § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpDVerOV-E, wonach die Zuwendung dann qualitätsverbessernd ist, wenn sie „nicht unmittelbar dem annehmenden oder gewährenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen, dessen Gesellschaftern oder Beschäftigten zugutekommt, ohne zugleich einen konkreten Vorteil für den jeweiligen Kunden darzustellen“, ist problematisch. Sie führt zu einer Beschränkung des Anwendungsbereichs, die von der delegierten Richtlinie nicht verlangt wird: Die deutsche Fassung von Art. 11 Abs. 2 UAbs. 1 a), UAbs. 1 b) der delegierten Richtlinie spricht von einem „materiellen“ Vorteil, die englische Fassung von einem „tangible“ benefit und ist folglich abstrakter gefasst. An dieser Formulierung sollte – auch im Hinblick auf die beabsichtigte 1:1 Umsetzung – festgehalten werden. Wir weisen insoweit darauf hin, dass ein Herunterbrechen der Zuwendungen auf den einzelnen Kunden nach der delegierten Richtlinie gerade nicht verlangt wird. Anders als No. 10 ESMA's Technical Advice verlangt sie insbesondere nicht, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nachweisen muss, dass das Qualitätsverbesserungsmerkmal „on a case-by-case basis“ erfüllt ist. Es sollte zur Vermeidung von Missverständnissen daher der Wortlaut der delegierten Richtlinie verwendet werden.

**e. § 6 Abs. 3 Nr. 2 a) WpDVerOV-E**

Wir regen an, sich bei der Umsetzung der europäischen Vorgaben an den derzeitigen Dokumentationsregelungen aus AT 8.2 des Rundschreibens 4/2010 „Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)“ zu orientieren.

**f. § 6 Abs. 3 Nr. 2 b) WpDVerOV-E**

Der Anwendungsbereich dieser Regelung ist unklar. Die Begründung zu § 6 Abs. 3 WpDVerOV-E verweist auf § 60 Abs. 1 Satz 2 und Art. 11 Abs. 4 der delegierten Richtlinie.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Die Regelung würde unsererseits nur bei einer Bezugnahme auf § 60 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG-E Sinn machen. Für eine entsprechende Klarstellung wären wir dankbar.

### 3. § 9 WpDVerOV-E, Aufzeichnungspflichten zu Vertriebsvorgaben

#### a. § 9 Abs. 1 WpDVerOV-E – Vertriebsvorgaben

Das zu § 69 Abs. 1 Satz 2 NR. 2 WpHG-E Gesagte gilt entsprechend für § 9 Abs. 1 WpDVerOV-E, d. h. § 9 Abs. 1 WpDVerOV-E ist – da unzulässige nationale Sonderregelung – zu streichen.

#### b. 9 Abs. 2 WpDVerOV-E – dauerhafter Datenträger

§ 9 Abs.2 WpDVerOV ist zu streichen, da insoweit Art. 72 DVO MiFID II maßgebend sein wird.

### 4. § 10 WpDVerOV-E Getrennte Vermögensverwahrung

#### a. § 10 Abs. 4 WpDVerOV-E

Zunächst erstaunt, dass offenbar überhaupt Umsetzungsbedarf für die Regelung in Art. 2 Abs. 1 lit. d der delegierten Richtlinie MiFID II gesehen wird, denn die Regelung findet sich wortgleich bereits in Art. 16 Abs. 1 lit. d der Durchführungsrichtlinie MiFID I<sup>7</sup> und müsste daher schon geltendes Recht sein<sup>8</sup>.

Die Formulierung des § 10 Abs. 4 WpDVerOV-E entspricht zwar der des Art. 2 Absatz 1 (d) der delegierten Richtlinie, ist jedoch missverständlich, was auf eine fehlerhafte Übersetzung des englischen Ursprungstextes zurückzuführen ist.

Gemeint ist, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die notwendigen Maßnahmen treffen muss, um zu gewährleisten, dass alle bei einem Dritten hinterlegten Finanzinstrumente von Kunden durch unterschiedliche Bezeichnung der in der Buchführung des Dritten geführten Konten von den Finanzinstrumenten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und den Finanzinstrumenten dieses Dritten unterschieden werden können, oder andere vergleichbare Maßnahmen, die das gleiche Schutzniveau gewährleisten. So auch die englische Fassung der delegierten Richtlinie.

Hintergrund dieser Vorschrift ist und war auch bislang, dass durch die unterschiedliche Bezeichnung der Konten in der Buchführung des Dritten insbesondere in der Insolvenz des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder des Dritten sichergestellt werden soll, dass die Kundenfinanzinstrumente nicht in die Insolvenzmasse des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder des Dritten fallen. Dies kann aber auch auf andere Weise oder

<sup>7</sup> Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006.

<sup>8</sup> **Art. 2 Abs. 1 lit. d der delegierten Richtlinie** lautet: „sie müssen die notwendigen Maßnahmen treffen, um zu gewährleisten, dass alle gemäß Artikel 3 bei einem Dritten hinterlegten Finanzinstrumente von Kunden durch unterschiedliche Benennung der in den Büchern des Dritten geführten Konten oder vergleichbare Maßnahmen, die ein gleich hohes Maß an Schutz gewährleisten, von den Finanzinstrumenten der Wertpapierfirma und den Finanzinstrumenten dieses Dritten unterschieden werden können;“.

**Art. 16 Abs. 1 lit. d der Durchführungsrichtlinie MiFID I** lautet: „sie müssen die notwendigen Maßnahmen treffen, um zu gewährleisten, dass alle gemäß Artikel 17 bei einem Dritten hinterlegten Kundenfinanzinstrumente durch unterschiedliche Benennung der in den Büchern des Dritten geführten Konten oder vergleichbare Maßnahmen, die ein gleich hohes Maß an Schutz gewährleisten, von den Finanzinstrumenten der Wertpapierfirma und den Finanzinstrumenten dieses Dritten unterschieden werden können;“.

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

durch andere Maßnahmen sichergestellt werden als durch unterschiedliche Bezeichnung der Konten beim Dritten.

Wir regen daher eine Anpassung in diesem Sinne an.

### **b. § 10 Abs. 6 WpDVerOV-E**

Mit der Vorschrift soll – das geht aus der Gesetzesbegründung nicht hervor – Art. 2 Abs. 4 der delegierten Richtlinie umgesetzt werden. Nach Satz 1 soll grundsätzlich die Vereinbarung von Sicherungsrechten, Pfandrechten oder Aufrechnungsrechten durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zugunsten Dritter für bestimmte Forderungen verboten werden. Allerdings erfasst der Wortlaut den Sachverhalt nicht ganz korrekt; es geht nämlich nicht um Sicherungsrechte, sondern um Forderungen, die nicht aus der Geschäftsbeziehung erwachsen.

Wir schlagen daher eine sprachliche Korrektur vor, wonach Sicherungsrechte, Pfandrechte oder Aufrechnungsrechte zugunsten Dritter für Forderungen, die nicht aus der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden erwachsen oder auf der Erbringung von Dienstleistungen des Dritten an den Kunden beruhen, von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht bestellt oder vereinbart werden dürfen, es sei denn sie sind von dem anwendbaren Recht eines Drittstaats vorgeschrieben, in dem Gelder oder Finanzinstrumente der Kunden gehalten werden.

Dies entspricht auch dem Gedanken des § 4 Abs. 1 Satz 2 Depotgesetz (DepotG), nach dem der Dritte an Kundenwertpapieren nur wegen solcher Forderungen geltend machen kann, die mit Bezug auf diese Wertpapiere entstanden sind oder für die diese Wertpapiere [...] haften sollen.

Da § 10 Abs. 6 WpDVerOV-E auch auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anwendung findet, die eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts haben, ist in diesem Zusammenhang jedoch die Formulierung "die nicht aus der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden erwachsen" problematisch. Entlang von Verwahrketten entsteht regelmäßig ein Sicherungsrecht an Kundenfinanzinstrumenten im Umfang des § 4 DepotG - im Verhältnis zum Drittverwahrer - aber nicht notwendigerweise aus Geschäftsbeziehung des Drittverwahrers zum Endkunden. Wir regen daher eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung an, dass Pfand- oder Zurückbehaltungsrechte, die in den engen Grenzen des § 4 DepotG bestehen, von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen des § 10 Abs. 6 WpDVerOV bestellt oder vereinbart werden dürfen.

### **c. Art. 10 Abs. 8 WpDVerOV-E**

Die Vorschrift dient der Umsetzung von Art. 2 Abs. 5 der delegierten Richtlinie und bestimmt, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmten Behörden und Stellen auf Anfrage Informationen zur Verfügung stellen müssen. So müssen sie unter anderem „einem etwaigen zuständigen Insolvenzverwalter“ Informationen zur Verfügung stellen. Wir regen eine Klarstellung dahingehend an, dass es sich um den Insolvenzverwalter über das Vermögen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und nicht etwa um den Insolvenzverwalter über das Vermögen eines Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens handelt.

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Nach Abs. 8 Nr. 2 WpDVerOV-E muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Angaben zu Konten, auf denen Kundengelder gehalten werden, machen. Mit der Vorschrift soll Art. 2 Abs. 5 lit. b der delegierten Richtlinie umgesetzt werden. Die Vorschrift steht im Zusammenhang mit § 73 Abs. 2 WpHG-E. Ähnliches gilt für die Vorschrift in Abs. 8 Nr. 3, mit der Art. 2 Abs. 5 lit. c der delegierten Richtlinie umgesetzt werden soll und die sich auf § 73 Abs. 4 WpHG-E bezieht.

Während es sich bei Kundengeldern von selbst versteht, dass ein Einlagenkreditinstitut Kundengelder nicht bei einem anderen Institut „verwahrt“, kann die Verwahrung von Kundenfinanzinstrumenten bei einem Dritten sowohl durch ein Kreditinstitut mit der Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts als auch durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne eine solche Erlaubnis erfolgen. Die bereits zitierten Regelungen in der delegierten Richtlinie und im WpHG-E bestimmen den Anwendungsbereich eindeutig, so dass wir vorschlagen, ebenso bei Abs. 8 Nr. 2 und Abs. 8 Nr. 3 WpDVerOV-E zu verfahren:

„sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kundengelder nach § 73 Abs. 2 WpHG bei ...“

„sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Finanzinstrumente von Kunden nach § 73 Abs. 4 WpHG bei einem Dritten verwahrt, ...“

Mit § 10 Abs. 8 Nr. 6 WpDVerOV-E wird Art. 2 Abs. 5 lit. f der delegierten Richtlinie umgesetzt. Die Anforderung an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach beiden Vorschriften ist unklar. Nach der englischen Fassung von Art. 2 Abs. 5 lit. f der delegierten Richtlinie handelt es sich um Vereinbarungen, aus denen sich die Eigentumsstellung des Kunden an Finanzinstrumenten begründen oder nachweisen lässt („establish“). Ursprünglich hatte die ESMA angeregt, relevante Kundenverträge einzubeziehen<sup>9</sup>. Die deutsche Fassung und § 10 Abs. 8 Nr. 6 WpDVerOV-E könnte man auch so verstehen, dass es um Vereinbarungen geht, aus denen sich das Eigentum von Dritten an den für einen Kunden in dessen Depot verbuchten Finanzinstrumenten ergibt (bspw. aufgrund einer Sicherungsübereignung ohne Ausbuchung aus dem Depot). Aufgrund der Entstehung des Richtlinienentwurfes vermuten wir, dass die englische Fassung in einem Zweifelsfall als maßgeblich anzusehen ist. Demnach wären als „Vereinbarungen“ im Sinne dieser Vorschriften die Ausführungsbestätigungen für Börsengeschäfte oder die Aufträge zu Depotüberträgen zu dokumentieren. Wir wären für eine Klarstellung im Wortlaut von § 10 Abs. 8 Nr. 6 WpDVerOV-E dankbar und regen eine kurze Erläuterung in der Gesetzesbegründung an.

## 5. § 11 WpDVerOV-E

### a. § 11 Abs. 2 WpDVerOV-E

§ 11 Abs. 2 S.1 WpDVerOV nimmt Bezug auf die „vereinnahmte“ Vergütung. Nach unserem Verständnis ist hiermit die Beachtung der Vorgaben des BT 8 „Anforderungen an Vergütungssysteme im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen

---

<sup>9</sup> Technical Advice ESMA /2014/1569, Seite 78, Nr. 20 vi der Empfehlungen „relevant client agreements“



Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

und Wertpapiernebenendienstleistungen“ des Rundschreibens 4/2010 „Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)“ gemeint. Eine entsprechende Klarstellung würde in der Praxis Missverständnisse vermeiden.

**b. § 11 Abs. 5 WpDVerOV-E**

§ 11 Abs. 5 WpDVerOV-E schreibt vor, dass die an der Konzeption von Finanzinstrumenten beteiligten Mitarbeiter über die erforderliche Sachkunde verfügen müssen. Dies könnte so verstanden werden, dass alle irgendwie an der Konzeption beteiligten Mitarbeiter über die erforderliche Sachkunde verfügen müssten. Solch ein Verständnis würde aber zu einer Ausweitung des sachkundigen Personenkreises führen gegenüber den europäischen Vorgaben. Denn Art. 9 Abs. 5 der delegierten Richtlinie beschränkt den Anwendungsbereich auf die „beteiligten maßgeblichen Mitarbeiter“. Wir schlagen daher vor, die WpDVerOV entsprechend anzupassen.

**c. Art. 11 Abs. 7 WpDVerOV-E**

Wenn bei der Konzeption eines Finanzinstruments mehrere Wertpapierfirmen zusammenarbeiten, braucht nach Art. 9 Abs. 9 Satz 3 der delegierten Richtlinie nur ein Zielmarkt bestimmt zu werden. Diese Regelung scheint noch nicht in der WpDVerOV-E umgesetzt. Wir regen daher eine entsprechende Aufnahme in Art. 11 Abs. 7 WpDVerOV an.

**d. § 11 Abs. 12 WpDVerOV-E**

In § 12 Abs. 12 WpDVerOV-E ist geregelt, dass Informationen über ein Finanzinstrument so an die Vertriebsunternehmen weitergegeben werden müssen, dass die Vertriebsunternehmen in der Lage sind, „*das Finanzinstrument zu verstehen, zu empfehlen und zu verkaufen.*“

In Art. 9 Abs. 13 der delegierten Richtlinie heißt es dagegen „*das Finanzinstrument richtig zu verstehen und zu empfehlen oder zu verkaufen.*“

Das in der WpDVerOV vorgesehene „UND“ zwischen „empfehlen“ und „verkaufen“ könnte dahingehend missverstanden werden, dass der Maßstab für die zu übermittelnden Informationen immer die Beratungssituation sei, auch wenn z.B. vom Produzenten im Rahmen der Vertriebsstrategie ein Vertrieb ausschließlich im beratungsfreien Geschäft vorgesehen ist. Dies würde unseres Erachtens über die europäischen Vorgaben hinausgehen. Wir schlagen daher vor, denn entsprechenden Wortlaut aus der delegierten Richtlinie zu übernehmen.

**6. § 12 WpDVerOV-E, Produktüberwachungspflichten für Vertriebsunternehmen**

**a. § 12 Abs. 1 WpDVerOV-E, „anbieten“ oder „empfehlen“**

Die Produktüberwachungspflichten nach § 12 WpDVerOV bzw. Art. 10 der MiFID II-DRL sind nur anwendbar, wenn die Vertriebsunternehmen Finanzinstrumente „anbieten“ oder „empfehlen“ (engl. „offering or recommending“, vgl. z. B. Art. 10 Abs. 1 UA 1 und 2, Abs. 2 UA 1).

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Dabei handelt es sich um die gleichen Begriffe, wie sie auch im Rahmen der Erleichterungen der Kostentransparenz nach Art. 50 Abs. 5 MiFID II-DVO verwendet werden. Die Möglichkeit, nur die Dienstleistungskosten auszuweisen, besteht u. a. dann nicht, wenn Finanzinstrumente empfohlen oder angeboten werden. Hintergrund und Reichweite der Erleichterung werden in den EG 75 und 77 näher erläutert. Demnach beruht die Erleichterung darauf, dass die Anbieter im Falle eines "passiven" Vertriebs mangels Kenntnis der Produktkosten nicht in der Lage sind, diese zu berücksichtigen (EG 77). Nach EG 75 gilt die Ausnahme nicht im Falle der Anlage- oder Portfolioberatung oder bei der Abgabe allgemeiner Empfehlungen bzw. bei der Förderung bestimmter Finanzinstrumente (z. B. bei Vertriebs- oder Platzierungsvereinbarungen).

Diese Auslegung ist nach unserer Sicht auch auf die Regelung in Art. 10 der MiFID II-DRL zu übertragen. Insofern gehen wir davon aus, dass der Gesetzgeber in Kenntnis der Probleme, Zielmärkte für fremde Produkte zu bestimmen, die Pflicht auf aktiv vertriebene Produkte beschränkt hat. Im Selbstentscheidergeschäft, wo die Initiative vom Kunden ausgeht und er sich ein Produkt aus einer riesigen Produktpalette aussucht, müssen die Vorgaben hingegen nicht umgesetzt werden. Diese Intention sollte auch in der nationalen Umsetzungsnorm zum Ausdruck gebracht werden.

### **b. § 12 Abs. 3 WpDVerOV-E**

§ 12 Abs. 3 WpDVerOV-E sieht vor, dass das vertreibende Institut den Zielmarkt des Konzepteurs für das jeweilige Finanzinstrument „näher zu bestimmen“ hat. Hieraus könnte entnommen werden, dass es nicht ausreichend sei, wenn der Zielmarkt des Konzepteurs seitens des Vertriebsunternehmens übernommen wird. In der Begründung heißt es hierzu, dass mit § 12 Abs. 3 WpDVerOV Art. 10 Abs. 1 Uabs. 3 der delegierten Richtlinie umgesetzt wird. Art. 10 Abs. 1 Uabs. 3 der delegierten Richtlinie regelt indes nur, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Zielmarkt für das jeweilige Finanzinstrument festlegen, auch wenn der Zielmarkt vom Konzepteur nicht abgegrenzt wurde. Eine Verpflichtung des Vertriebsunternehmens, den Zielmarkt des Konzepteurs weiter zu konkretisieren, sieht die delegierte Richtlinie aber nicht vor.

So muss nach Art. 24 Abs. 2 MiFID II der Vertrieb den Zielmarkt des Produzenten lediglich berücksichtigen.

Daher ist es nach unserem Verständnis dem Vertriebsunternehmen überlassen, den Zielmarkt des Konzepteurs zu übernehmen oder weiter zu verfeinern. Der derzeitige Wortlaut von § 12 Abs. 3 WpDVerOV-E geht damit über die europäischen Vorgaben hinaus.

Die Europäische Kommission hat in einer schriftlichen Stellungnahme vom 13. Mai 2016 gegenüber dem Europäischen Parlament deutlich gemacht, dass die Vorgaben in der delegierten Richtlinie nicht dahingehend zu verstehen sind, dass eine eigene Zielmarktbestimmung der vertreibenden Stellen erforderlich ist. Dieses gemeinsame Verständnis von Europäischer Kommission und Europäischen Rat zur Auslegung der delegierten Richtlinie sollte unbedingt so auch im nationalen Umsetzungsgesetz zum Ausdruck kommen. Andernfalls hätte dies unmittelbare Auswirkungen auf das Wertpapiergeschäft in Deutschland, wie z.B. eine Reduktion des Produktspektrums. Dies

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

würde in erster Linie kleine Institute treffen, da diese häufig nicht in der Lage sein werden, eigene Zielmarktdefinitionen für fremde Produkte vorzunehmen.

Wir regen daher an, zumindest in der Begründung klarzustellen, dass Vertriebsunternehmen keinen eigenen Zielmarkt bestimmen müssen, sondern dass sie den Zielmarkt des Produzenten übernehmen können und ihn bei Vertrieb berücksichtigen müssen.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

## **Artikel 20 Änderung der Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes**

Mit Blick auf die Anforderungen an die Sachkunde von Anlageberatern und Vertriebsmitarbeitern begrüßen wir das erkennbare Ziel einer 1:1-Umsetzung der Guidelines ESMA/2015/1886. Allerdings wird dieses Ziel noch nicht durchgängig erreicht.

Grundsätzlichen Bedenken begegnet auch mit Blick auf die WpHGMAAnzVO die Beibehaltung nationaler Sonderregelungen (partiell bei Anlageberatern und generell bei Compliance-Beauftragten) bzw. sogar ihre Verschärfung (Vertriebsbeauftragter) bis hin zur Schaffung neuer nationaler Sonderregelungen (Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung; bei Vertriebsmitarbeitern auch mit Blick auf das Zuverlässigkeitserfordernis).

### **1. § 76 WpHG-E**

Hierzu verweisen wir auf unsere Stellungnahme zu Artikel 2, § 76 WpHG-E. Unsere dortigen Anmerkungen gelten entsprechend für die WpHGMAAnzVO.

### **2. § 1 Abs. 1 Satz 3, § 1a Abs. 1 Satz 3 WpHGMAAnzVO-E, Überprüfung der Sachkunde in der Folgezeit**

Nach dieser Konkretisierung muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Sachkunde des Mitarbeiters mindestens einmal jährlich unter Berücksichtigung von Veränderungen der gesetzlichen Anforderungen und seines Angebots an Wertpapierdienstleistungen, Wertpapiernebenleistungen und Finanzinstrumenten überprüfen. Ausweislich der Begründung sollen hiermit Guideline 22 Buchst. b und Guideline 22 (iii) ESMA/2015/1886 umgesetzt werden. Guideline 22 Buchst. b verlangt u. E. aber nicht eine Einzelfallprüfung, d. h. eine (mindestens jährliche) Prüfung für jeden Mitarbeiter gesondert, ob dieser weiterhin über die erforderliche Sachkunde verfügt, wie sie in § 1 Abs. 1 Satz 3 und § 1a Abs. 1 Satz 3 WpHGMAAnzVO-E zumindest anklingt. Nach Guideline 22 Buchst. b wäre vielmehr eine allgemeine Prüfung ausreichend, z. B. bei neuen regulatorischen Anforderungen eine Prüfung, welche Mitarbeitergruppen insoweit geschult werden müssen (siehe beispielsweise die Verwendung von „Mitarbeiter“ im Plural in der Guideline 22 Buchst. b im Vergleich zum verwendeten Singular in § 1 Abs. 1 Satz 3 etc. WpHGMAAnzVO-E). Eine solche allgemeine Prüfung ist völlig ausreichend. § 1 Abs. 1 Satz 3 und § 1a Abs. 1 Satz 3 WpHGMAAnzVO-E sollten daher entsprechend angepasst werden. Insoweit könnte es sinnvoll sein, die Anforderungen an die fortbestehende Sachkunde (bisher jeweils Abs. 1 Satz 2 und Satz 3) in einem eigenen Absatz im Sinne einer Organisationsanforderung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu normieren, also getrennt von den Anforderungen an die Sachkunde, die vor Beginn der Tätigkeit jeweils gelten.

Der Verweis auf die Guideline 22 (iii) dürfte ein redaktionelles Versehen sein, da es sich insoweit um eine Veröffentlichungspflicht der BaFin handelt.

Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Sofern unserem Petitem zu § 76 WpHG-E nicht gefolgt wird, würde Entsprechendes auch für § 1b Abs. 1 Satz 3 und § 2 Abs. 1 Satz 3 WpHGMaAnzVO-E gelten.

**3. § 1 Abs. 2 und 3 sowie § 1a Abs. 2 und Abs. 3 WpHGMaAnzVO-E, abschließende Regelung zu den Sachkundeforderungen**

Nach den ESMA-Guidelines ist die Konkretisierung der Sachkundeforderungen an Anlageberater und Vertriebsmitarbeiter, die vor Beginn der Tätigkeit erfüllt sein müssen, abschließend. So lauten die Guidelines 17 und 18 jeweils: „Firmen sollten sicherstellen, dass Mitarbeiter, ... , die folgenden erforderlichen Kenntnisse und Kompetenzen besitzen: ....“ Mit Blick auf die Kenntnisse der internen Anweisungen handelt es sich ebenfalls um eine abschließende Regelung (siehe hierzu Guideline 15). Um ein unzulässiges nationales Goldplating zu vermeiden und zur Sicherstellung von Wettbewerbsgleichheit (ausführlich hierzu siehe unsere Stellungnahme zu Art. 2, § 76 WpHG-E), sprechen wir uns für eine Streichung von „insbesondere“ in § 1 Abs. 2 und Abs. 3 sowie § 1a Abs. 2 und Abs. 3 WpHGMaAnzVO-E aus.

Sofern unserem Petitem zu § 76 WpHG-E nicht gefolgt wird, halten wir eine entsprechende Streichung auch in § 1b Abs. 2 und Abs. 3, § 2 Abs. 2 und Abs. 3 sowie § 3 Abs. 1 WpHGMaAnzVO-E für erforderlich.

**4. § 1 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 a) und b) WpHGMaAnzVO-E, über die ESMA-Guidelines hinausgehende Sachkundeforderungen an Anlageberatung**

Bezüglich der in der Überschrift zitierten Anforderungen gehen die Sachkundeforderungen an Anlageberater über die Sachkundeforderungen in den ESMA-Guidelines hinaus. Insoweit sollen nationale Sonderregelungen beibehalten werden, die – soweit ersichtlich – keine Berücksichtigung in den ESMA-Guidelines gefunden haben. Mangels fehlender Ermächtigung zur Beibehaltung nationaler Sonderregelungen bei den Sachkundeforderungen an Anlageberatern (siehe Art. 25 MiFID II, Art. 25 Abs. 1 MiFID II regelt die Sachkundeforderungen an Anlageberater), wäre ein Beibehaltung der nationalen Sonderregelungen unzulässig. § 1 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 a) und b) WpHGMaAnzVO-E ist daher zu streichen.

**5. § 1a Abs. 2 Nr. 2 WpHG-MaAnzVO-E, teilweise bereits in § 1a Abs. 2 Nr. 1 WpHG-MaAnzVO-E geregelt**

Mit Blick auf Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen enthält § 1 Abs. 2 Nr. 1 in Buchst. a) und Buchst. b) im Ergebnis gleichlautende Regelungen. Da mit § 1 Abs. 2 Nr. 1 Buchst. a) bereits die ESMA-Guideline 17. c. umgesetzt wird, regen wir zur Vermeidung von Doppelregelungen an, beim Buchst. b) auf die erneute Erwähnung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen zu verzichten.

**6. § 2 WpHG-MaAnzVO-E, Sachkunde des Vertriebsbeauftragten**

Zu unseren grundsätzlichen Bedenken gegen die Beibehaltung einer nationalen Sonderregelung zur Sachkunde des Vertriebsbeauftragten verweisen wir auf unsere Stellungnahme zu Art. 2, § 76 WpHG-E; ferner – sofern entgegen unserem Petitem an Sachkundeforderungen für Vertriebsbeauftragte festgehalten werden sollte – auf unsere Stellungnahme zu Art. 20 (siehe vorstehend zu § 1 Abs. 1 Satz 3, § 1a Abs. 1 Satz 3 WpHGMaAnzVO-E und § 1 Abs. 2 und 3 sowie § 1a Abs. 2 und Abs. 3 WpHGMaAnzVO-E).

## Stellungnahme vom 28. Oktober 2016

Mit Blick auf den Umstand, dass auch Führungskräfte bis hin zur Geschäftsleitung Vertriebsbeauftragte sind, halten wir den in § 2 Abs. 2 WpHGMAAnzVO neu aufgenommenen Verweis auf § 1 Abs. 5 WpHGMAAnzVO nicht für sachgerecht. So hat die BaFin anlässlich der Einführung der Sachkundanforderungen in einem Schreiben an die Deutsche Kreditwirtschaft vom 15. August 2012 u. a. ausgeführt, dass der als Vertriebsbeauftragte zu qualifizierende Geschäftsleiter anderen, ggf. auch geringeren Sachkundanforderungen im Vergleich zum als Anlageberater tätigen Mitarbeiter unterliegt. Allgemein hat die BaFin in diesem Schreiben ausgeführt, dass es denkbar erscheint, dass abhängig von der konkreten Nähe des Vertriebsbeauftragten zur Anlageberatung abgestuft geringere Detailanforderungen zu stellen sind (siehe hierzu Seite 2 des o. a. Schreibens der BaFin, beigelegt als **Anlage**). Diese differenzierte Betrachtung wäre nicht mehr möglich, wenn nunmehr von Vertriebsbeauftragten eine mindestens sechsmonatige vorherige Tätigkeit in der Anlageberatung verlangt würde.

Aber auch die nunmehr in § 2 Abs. 2 WpHGMAAnzVO gewählte Formulierung „Die Sachkunde umfasst ... die für die Erbringung der Anlageberatung erforderliche Sachkunde nach ....“ ist vor diesem Hintergrund problematisch. Das geltende Recht (siehe § 2 Satz 1 WpHGMAAnzVO) sieht demgegenüber lediglich eine entsprechende Anwendung der Anforderungen an die Anlageberatung vor. In dem vorstehend zitierten Schreiben der BaFin war die „Entsprechung“ neben den gesonderten Regelungen der Sachkunde von Anlageberatern und Vertriebsbeauftragten in § 34d WpHG die tragende Begründung für die BaFin, warum abgestufte Detailanforderungen bei der Sachkunde von Vertriebsbeauftragten denkbar sind.