

## **BVI<sup>1</sup>-Position zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (Referentenentwurf, Bearbeitungsstand: 9. Juli 2020)**

**Eigenständiges Gesetz für Wertpapierfirmen:** Wir begrüßen, dass der deutsche Gesetzgeber die Richtlinie (EU) 2019/2034 (IFD) über ein neues Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen in einem eigenständigen Gesetz, dem Wertpapierfirmengesetz (WpFG), regeln will. Der EU-Gesetzgeber hat sich entschieden, die bislang einheitlich in der Richtlinie 2013/36/EU (CRD) festgelegten Aufsichtsvorgaben für Banken und Wertpapierfirmen in zwei Regelwerke aufzuspalten: Regeln für Banken gemäß der CRD und neue Regeln gemäß der IFD für Wertpapierfirmen, die keine Banken sind und ausschließlich Wertpapierdienst- und -nebenleistungen erbringen. Die hohe Anzahl gesetzlicher Reformen im Bankensektor im Nachgang der Finanzkrise von 2008 hat zu einem umfangreichen Regulierungssystem geführt, das weitgehend auf Banken zugeschnitten ist und daher eine Vielzahl spezifischer Ausnahmeregelungen für Wertpapierfirmen als Nichtbanken unter der CRD und deren deutschen Umsetzung im KWG erfordert hat. Die mit dem Umsetzungsgesetz beabsichtigte Trennung der Regeln für Banken und Wertpapierfirmen wird daher zu einem effektiven Aufsichtsrahmen führen, der die Anforderungen an Wertpapierfirmen risikoorientiert festlegt und deren Umsetzung und Anwendung in Abgrenzung zu den Bankenregeln grundsätzlich vereinfacht.

**Komplexes neues Regelwerk:** Tatsächlich darf nicht übersehen werden, dass das neue Aufsichtsregime der IFD für die über 700 in Deutschland betroffenen Wertpapierfirmen ein neues, sehr komplexes Rahmenwerk darstellt, das neben den ohnehin schon im WpHG geregelten Verhaltens- und Organisationspflichten neue Eigenmittelanforderungen, weitere Organisations- und Verhaltenspflichten sowie Melde- und Offenlegungspflichten für diese festlegt. Diese werden auf EU-Ebene durch eine neue EU-Verordnung 2019/2033 (IFR) ergänzt, die unmittelbar gilt und nicht in deutsches Recht umgesetzt werden muss. Zudem erarbeitet die EBA derzeit zahlreiche weitere Level-2- und Level-3-Maßnahmen. Im Vergleich zu den bisher geltenden Regeln für Wertpapierfirmen ist dies eine wesentliche Neuerung.

**Neue Kategorisierung von Wertpapierfirmen:** Das neue IFD-Regime unterscheidet bei der Anwendung bestimmter Vorschriften zudem nicht mehr pauschal danach, welche Erlaubnis eine Wertpapierfirma zur Ausübung von Tätigkeiten hat. Vielmehr gibt es künftig nur noch kleine, mittlere und große Wertpapierfirmen. Damit werden insbesondere für mehr als 400 Wertpapierfirmen, die die Finanzportfolioverwaltung, Anlageberatung und/oder Anlagevermittlung ohne Befugnis zum Zugriff auf Kundengelder-/Wertpapiere erbringen, neue Pflichten gelten. Diese Firmen wurden bislang in der CRD-Systematik nicht als CRR-Wertpapierfirmen erfasst und unterlagen besonders vielen Ausnahmenvorschriften im KWG. Die überwiegende Mehrheit dieser Firmen wird künftig als kleine Wertpapierfirma eingestuft, deren Pflichtenumfang weiterhin gering bleibt. Dennoch müssen sich diese Firmen mit diesem neuen komplexen Regelwerk auseinandersetzen und entsprechende Prüfungs- und Umsetzungsprozesse einleiten, was erheblichen Aufwand verursachen wird.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 114 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 23 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.



**1:1-Umsetzung der IFD-Vorgaben:** Im Sinne einer Maximalharmonisierung der EU-Vorgaben bitten wir um eine zielgenaue Umsetzung der IFD-Regeln in das WpFG-E. Dies betrifft beispielsweise die neuen Regeln für Wertpapierfirmengruppen, die Mitarbeitervergütung und das Meldewesen. Der EU-Gesetzgeber hat maßgebliche Wertungen getroffen, die zwingend in nationales Recht überführt werden sollten und nicht der Auslegung der Aufsicht oder dem Ordnungsgeber überlassen werden dürfen.

**Nachbessern und klares Abgrenzen:** Für eine effektive Aufsicht und Umsetzung der neuen Vorgaben ist es von enormer Bedeutung, dass die neuen gesetzlichen Regeln für Wertpapierfirmen klare zielgenaue Vorgaben treffen. Aus unserer Sicht ist dies mit dem vorliegenden Entwurf nicht umfassend gelungen. Wir erkennen an, dass die Materie aufgrund der Vielzahl der betroffenen Gesetze und Verordnungen äußerst komplex und juristisch anspruchsvoll ist. Dennoch sehen wir in dem vorliegenden Entwurf dringenden Nachbesserungsbedarf. Hierzu zählen insbesondere die mit der neuen Kategorisierung der Wertpapierfirmen einhergehenden neuen Begrifflichkeiten, die im WpFG-E eingeführt werden (z. B. Wertpapierfirmen, Wertpapierfirmengruppe). In vielen Fällen führt dies dazu, dass der Anwendungsbereich einzelner Vorschriften unzulässigerweise erweitert oder die notwendige klare Abgrenzung zwischen dem KWG-Regime einerseits und dem neuen WpFG-Regime andererseits nicht erreicht wird. Zudem haben wir den Eindruck, dass der Entwurf bei weitem noch nicht sämtliche Gesetze und Verordnungen erfasst, die an die neuen Begrifflichkeiten angepasst werden müssten. Dies betrifft neben Aufsichtsgesetzen und Verordnungen auch steuerliche Regelungen.

**Kapitalverwaltungsgesellschaften:** Wir begrüßen sehr, dass der Gesetzentwurf die Wertung auf EU-Ebene anerkennt, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften von dem neuen IFD-Regime nicht erfasst sind, auch wenn und soweit sie WpHG-relevante Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen. Wir sehen im vorliegenden Entwurf dennoch Bedarf, einzelne Regeln nachzubessern, um eine klare Abgrenzung des Anwendungsbereichs für Kapitalverwaltungsgesellschaften zu erreichen. Dies gilt ebenso für die neuen Vorschläge zum Anfangskapital von externen Kapitalverwaltungsgesellschaften.

**Kein vorschnelles Gesetzgebungsverfahren:** Angesichts der Komplexität des neuen Regelwerkes war die den Verbänden gegebene Frist zur Stellungnahme nicht ausreichend und angemessen. Wir behalten uns ausdrücklich vor, weitere Anmerkungen nachzuliefern. Zudem appellieren wir an das BMF, das Gesetzgebungsverfahren nicht zu überstürzen, sondern im Interesse einer präzisen und effektiven Gesetzessystematik die Umsetzung sorgfältig und mit der gebotenen Detailtiefe aufzubereiten. Die vom Umsetzungsgesetz betroffenen Wertpapierfirmen sind bereits heute umfassend beaufsichtigte und regulierte Unternehmen. Eine etwaig verzögerte Umsetzung der EU-Vorgaben dürfte daher grundsätzlich die lückenlose Finanzmarktaufsicht nicht gefährden.

**Weiterer Dialog mit Aufsicht notwendig:** Die mit dem Gesetzentwurf vorgeschlagene Trennung der Regeln für Banken und Wertpapierfirmen muss sich auch in der Aufsichtspraxis der BaFin wiederfinden. Insbesondere muss geklärt werden, wer künftig innerhalb der BaFin für die Überwachung des neuen Regelungsregimes zuständig sein soll (Wertpapier- oder Bankenaufsicht). Dies gilt auch für die Frage, ob und inwieweit die bislang von der Bankenaufsicht erlassenen Rundschreiben für Wertpapierfirmen weiter gelten (z. B. MaRisk) oder für diese neue Rundschreiben erstellt werden müssen. In jedem Fall sollte das Meldewesen auch im Zusammenhang mit der Rolle der Deutschen Bundesbank überprüft und klar geregelt werden. Wir bieten bei diesen Arbeiten gerne unsere Unterstützung an.

Unsere detaillierten Anmerkungen haben wir nachfolgend in der Reihenfolge der Artikel des Gesetzentwurfes ohne weitere Gewichtung zusammengefasst:

## Artikel 1: Gesetz zur Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (Wertpapierfirmengesetz – WpFG)

### ▪ Definitionen im Gruppenkontext (§ 2 Abs. 12, Abs. 22, Abs. 24, Abs. 25 WpFG-E)

Wir bitten, die im Zusammenhang mit der Wertpapierfirmengruppe stehenden Definitionen in § 2 Abs. 12, Abs. 22, Abs. 25, Abs. 30 und Abs. 31 WpFG-E wie folgt zu fassen:

„(12) Eine enge Verbindung im Sinne dieses Gesetzes liegt vor, wenn mindestens zwei natürliche oder juristische Personen wie folgt miteinander verbunden sind:

1. durch eine Beteiligung in Form des direkten Haltens oder des Haltens im Wege der Kontrolle von mindestens 20 Prozent der Stimmrechte oder der Anteile an einem Unternehmen,
2. durch Kontrolle in Form eines Verhältnisses zwischen Mutter- und Tochterunternehmen in allen den Fällen des § 290 des Handelsgesetzbuches, mit Ausnahme von § 290 Absatz 2 Nummer 4 des Handelsgesetzbuches, oder einem vergleichbaren Verhältnis zwischen einer natürlichen oder juristischen Person und einem Unternehmen; Tochterunternehmen von Tochterunternehmen gelten ebenfalls als Tochterunternehmen des Mutterunternehmens, das an der Spitze dieser Unternehmen steht oder
3. durch ein dauerhaftes Kontrollverhältnis von mindestens zwei natürlichen oder juristischen Personen, das zu derselben dritten Person besteht.

(22) Kontrolle im Sinne dieses Gesetzes ist das in § 290 des Handelsgesetzbuches, mit Ausnahme von § 290 Absatz 2 Nummer 2 des Handelsgesetzbuches, der in den jeweils für die Wertpapierfirmen nach der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (ABl. L 243 vom 11.9.2002, S. 1;), die zuletzt durch die Verordnung (EG) Nr. 297/2008 (ABl. L 97 vom 9.4.2008, S. 62) geändert worden ist, in der jeweils geltenden Fassung geltenden Rechnungslegungsstandards beschriebene Verhältnis zwischen einem Mutterunternehmen und einem Tochterunternehmen oder ein ähnliches Verhältnis zwischen einer natürlichen oder juristischen Person und einem Unternehmen.

(25) Wertpapierfirmengruppe ist eine Unternehmensgruppe,

1. der kein Kreditinstitut angehört,
2. deren Mutterunternehmen eine Wertpapierfirma, eine Investmentholdinggesellschaft oder eine gemischte Finanzholdinggesellschaft ist und
3. der andere Finanzinstitute und vertraglich gebundene Vermittler als Tochterunternehmen oder unter maßgeblichen Einfluss stehend angehören können.

Die Wertpapierfirmengruppe kann entweder aus einem Mutterunternehmen und dessen Tochterunternehmen oder aus Unternehmen bestehen, die die Bedingungen von § 290 des Handelsgesetzbuches, mit Ausnahme des § 290 Absatz 2 Nummer 4 des Handelsgesetzbuches, erfüllen.

(30) Mutterunternehmen im Sinne dieses Gesetzes ist ein Mutterunternehmen im Sinne des § 2 Absatz 4 des Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetzes, mit Ausnahme des § 290 Absatz 2 Nummer 4 des Handelsgesetzbuches.

(31) Tochterunternehmen im Sinne dieses Gesetzes ist ein Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Absatz 5 des Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetzes, mit Ausnahme des § 290 Absatz 2 Nummer 4 des Handelsgesetzbuches, sofern nicht dieses Gesetz nachfolgend abweichende Regelungen enthält.

#### Begründung:

Durch die im Referentenentwurf enthalten Verweise auf § 290 HGB wird der in der IFD vorgegebene Gruppenbegriff insofern erweitert, als er auch die Fallgestaltung des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB einschließt. Dies könnte dazu führen, dass unter dem neuen Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen in einer Wertpapierfirmengruppe beispielsweise Zweckgesellschaften regulatorisch konsolidiert und nach dem WpFG in den aufsichtsrechtlichen Pflichtenkatalog einbezogen werden müssten. Als wesentliches Merkmal des Geschäfts von Wertpapierfirmen – im grundlegenden Unterschied zum Bankgeschäft – tragen die Kunden der Wertpapierfirmen als Investoren in solche Zweckgesellschaften die Mehrheit bzw. Chancen und Risiken an diesen und nicht prinzipiell die Wertpapierfirmen selbst. Die Bezugnahme auf § 290 HGB insgesamt unter Einschluss des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB ist daher viel zu



weitgehend und vom europäischen Rahmenwerk in der IFD/IFR nicht vorgesehen. Insbesondere findet sich in Artikel 22 Bilanzierungsrichtlinie, auf welche das Rahmenwerk der IFD/IFR in diesem Kontext verweist, keine unmittelbare Entsprechung der von § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB erfassten Konstellationen. Ebenso geht dies weit über den aktuellen Ansatz im Bankenregime unter der CRR hinaus:

Die CRR differenziert für Zwecke der Konsolidierung zwischen (i) Unternehmenstyp (der bestimmt, welche Unternehmen in den Konsolidierungskreis einbezogen werden müssen), (ii) Art der Beziehung, die ein konsolidierungspflichtiges Unternehmen zu einem anderen Unternehmen aufweisen muss (z. B. Beteiligungsverhältnis) und (iii) Konsolidierungsmethode (Vollkonsolidierung vs. Teilkonsolidierung). Weiter differenzieren die CRR und die bisherige deutsche Aufsichtspraxis zwischen handelsrechtlichem und regulatorischem Konsolidierungskreis, wobei letzterer kleiner ist. So ist in der deutschen Aufsichtspraxis anerkannt, dass im Rahmen der aufsichtlichen Konsolidierung der § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB nicht uneingeschränkt berücksichtigt wird.

Wir wenden uns daher entschieden gegen eine solche Ausweitung des Anwendungsbereiches für eine Wertpapierfirmengruppe. Insbesondere befürchten wir, dass der inzwischen von der EBA in einem Entwurf eines technischen Regulierungsstandards<sup>2</sup> ebenfalls vorgeschlagene weite Gruppenansatz nun im WpFG fortgesetzt wird. Wir verweisen insoweit auch auf unsere weiteren ablehnenden Ausführungen in unserer Stellungnahme<sup>3</sup> an die EBA.

#### ▪ **Gruppenkapitaltest (§ 2 Abs. 14 WpFG-E, Gesetzesbegründung)**

Nach Artikel 8(1) IFR können die zuständigen Behörden die Anwendung des Gruppenkapitaltests im Fall von Gruppenstrukturen, die als hinreichend einfach erachtet werden, gestatten. Weitere Voraussetzung ist, dass keine wesentlichen Risiken für die Kunden oder für den Markt bestehen, die von der Wertpapierfirmengruppe als Ganzes ausgehen und andernfalls eine Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis erfordern würden.

Wir regen an, bereits im Umsetzungsgesetz auf Basis bisheriger Erfahrungen in der Aufsichtspraxis und vor dem Hintergrund der Rechtsfolgenkontinuität<sup>4</sup> eine Hilfestellung zur Auslegung aufzunehmen, was „hinreichend einfache Gruppenstrukturen“ sowie „keine wesentlichen Risiken [...]“ sein sollen und welche Kriterien hierfür herangezogen werden könnten (z. B. in der Gesetzesbegründung). Wir sehen hier einen Ermessensspielraum des nationalen Gesetzgebers, wonach die zuständigen Behörden die Anwendung des Gruppenkapitaltests jeweils selbst gestatten dürfen, ohne dass die EBA hierzu weitere Vorgaben in einem technischen Standard festlegen soll. Unabhängig davon hat die EBA in einem Gespräch mit uns zumindest Wertpapierfirmengruppen nicht als hinreichend einfach erachtet, die in der Gruppe Wertpapierdienstleistungen des Eigenhandels oder Emissions- und Platzierungsgeschäftes erbringen. Dies könnte als erster Orientierungsansatz für die Praxis sehr hilfreich sein.

<sup>2</sup> EBA/CP/2020/06, 4 June 2020, abrufbar unter folgendem Link: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Consultations/2020/CP%20on%20draft%20RTS%20on%20prudential%20requirements%20for%20Investment%20Firms/884615/EBA-CP-2020-06%20CP%20on%20draft%20RTS%20on%20prudential%20requirements%20for%20Investment%20Firms.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Consultations/2020/CP%20on%20draft%20RTS%20on%20prudential%20requirements%20for%20Investment%20Firms/884615/EBA-CP-2020-06%20CP%20on%20draft%20RTS%20on%20prudential%20requirements%20for%20Investment%20Firms.pdf).

<sup>3</sup> Abrufbar unter folgendem Link: [https://www.bvi.de/fileadmin/user\\_upload/2020\\_09\\_04\\_BVI\\_Position\\_on\\_the\\_EBA%E2%80%99s\\_consultation\\_paper\\_on\\_Draft\\_Regulatory\\_Technical\\_Standards\\_related\\_to\\_implementation\\_of\\_a\\_new\\_prudential\\_regime\\_for\\_investment\\_firms.pdf](https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/2020_09_04_BVI_Position_on_the_EBA%E2%80%99s_consultation_paper_on_Draft_Regulatory_Technical_Standards_related_to_implementation_of_a_new_prudential_regime_for_investment_firms.pdf).

<sup>4</sup> Vgl. Artikel 15(1)(d) und (2) CRR (aktuelle Fassung; bzw. Artikel 22 (1)(d) und (2) Richtlinie 2009/49/EG und § 31 Abs. 4 KWG (Fassung ab dem. 18.3.2009).

▪ **Begriff „Gruppe“ (§ 2 Abs. 24 WpFG-E)**

Wir bitten, den Entwurf des WpFG-E dahingehend kritisch zu überprüfen und anzupassen, dass der Begriff „Gruppe“ mehrheitlich durch den Begriff der „Wertpapierfirmengruppe“ ersetzt wird. Dies betrifft beispielsweise:

- § 11 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 WpFG-E,
- § 16 Abs. 2 Satz 2 WpFG-E
- § 33 Abs. 3 Satz 3 und Abs. 7 Satz 4 WpFG-E
- § 58 Abs. 2 Nr. 3 WpFG-E
- § 66 WpFG-E (Überschrift)
- § 67 Abs. 2 Nr. 3 WpFG-E und
- § 78 Abs. 6 Nr. 1 WpFG-E

Begründung:

Da nach dem neuen Regelungsregime der IFD die „Wertpapierfirmengruppe“ nicht mit der Definition einer „Gruppe“ deckungsgleich ist, passen die bislang im KWG geregelten Gruppensachverhalte, die zum Teil in das WpFG-E überführt werden, nicht mehr auf die jeweiligen Sachverhalte mit Gruppenrelevanz. Es müssen daher sichergestellt werden, dass die unterschiedlichen Bezugsrahmen der Begriffe „Wertpapierfirmengruppe“ und „Gruppe“ dem Regelungszweck entsprechen, um ein wertungswidersprüchliches Auseinanderfallen von Normziel und Bezugsgröße der jeweiligen Begriffe zu vermeiden.

▪ **Ausnahmen für Fondsgesellschaften (§ 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 und 8 WpFG-E)**

Wir bitten, § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 und 8 WpFG-E wie folgt zu formulieren und hinter Nummer 8 eine neue Nummer 9 einzufügen; die Zählung der folgenden Nummern verschiebt sich damit:

„(1) Als Wertpapierfirmen gelten nicht

[...]

7. Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete Investmentgesellschaften, sofern sie nur die kollektive Vermögensverwaltung erbringen, **gegebenenfalls einschließlich der Gewährung von Gelddarlehen**, oder ~~neben der kollektiven Vermögensverwaltung~~ **daneben** ausschließlich die in § 20 Absatz 2 und 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen ~~als Wertpapierdienstleistungen~~ erbringen;

8. EU-Verwaltungsgesellschaften und ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften, sofern sie nur die kollektive Vermögensverwaltung erbringen, **gegebenenfalls einschließlich der Gewährung von Gelddarlehen**, oder ~~neben der kollektiven Vermögensverwaltung~~ **daneben** ausschließlich die in Artikel 6 Absatz 3 der Richtlinie 2009/65/EG Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32; ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35) in der jeweils geltenden Fassung oder die in Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1; L 347 vom 28.12.2017, S. 35) in der jeweils geltenden Fassung aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen ~~als Wertpapierdienstleistungen~~ erbringen;

**9. EU-Investmentvermögen und ausländische AIF, sofern das EU-Investmentvermögen oder der ausländische AIF nur die kollektive Vermögensverwaltung, gegebenenfalls einschließlich der Gewährung von Gelddarlehen, oder daneben ausschließlich die in Artikel 6 Absatz 3 der Richtlinie 2009/65/EG oder die in Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen betreibt;**

[...]





Begründung:

Mit unserem Änderungsvorschlag fordern wir die Streichung der Wörter „als Wertpapierdienstleistungen“ und eine Angleichung an die bisherigen Definitionen der Ausnahmetatbestände in § 2 Abs. 1 Nr. 3b bis 3d) KWG. Die in § 20 Abs. 2 und 3 KAGB genannten Dienst- und Nebendienstleistungen, die eine Kapitalverwaltungsgesellschaft erbringen darf, betreffen nicht nur WpHG-relevante Tätigkeiten. Vielmehr zählen hierzu auch Dienstleistungen wie beispielsweise die Abgabe von Mindestzahlungszusagen, der Abschluss von Altersvorsorgeverträgen oder die individuelle Vermögensverwaltung und Anlageberatung in Nicht-Finanzinstrumente. Es ist daher sachlich falsch, diese Dienstleistungen als Wertpapierdienstleistungen zu bezeichnen.

Zudem bitten wir darum, auch die Gewährung von Gelddarlehen als weitere Tätigkeit aufzunehmen. Andernfalls wären Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Gelddarlehen als erlaubte Tätigkeit gewähren, nicht mehr vom Anwendungsbereich des WpFG ausgenommen und müssten die Vorgaben einhalten. Dies entspräche aber nicht der Wertung der IFD und der aktuellen Gesetzessystematik unter dem KWG.

Darüber hinaus können im Ausland auch Fonds in Gesellschaftsform die kollektive Vermögensverwaltung und weitere Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen. Es bedarf daher für diese auch eine explizite Ausnahme, dass sie nicht in den Anwendungsbereich des WpFG fallen.

▪ **Ausnahmen Finanzanlagevermittler (§ 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 11 WpFG-E)**

Wir bitten, § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 11 am Ende WpFG-E wie folgt zu fassen:

- „11. Unternehmen, die als Wertpapierdienstleistungen für andere ausschließlich die Anlageberatung und die Anlagevermittlung zwischen Kunden und [...] erbringen,  
 [...] es sei denn, das Unternehmen beantragt und erhält eine entsprechende Erlaubnis nach § ~~17~~ **15** Absatz 1 ~~oder § 32 Absatz 1 des Kreditwesengesetzes~~; Anteil oder Aktien an Hedgefonds im Sinne von § 283 des Kapitalanlagegesetzbuchs gelten nicht als Anteile an Investmentvermögen im Sinne dieser Vorschrift;“

Begründung:

Aus unserer Sicht handelt es sich hier um ein redaktionelles Versehen. Die hier genannten Unternehmen (Finanzanlagevermittler) werden künftig durch das geplante Gesetz zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagevermittler auf die BaFin (FinAnIVÜG) besonders geregelt. Sie könnten jedoch grundsätzlich auch eine Erlaubnis nach dem WpFG erhalten. Insoweit muss der im Entwurf enthaltene Verweis auf § 17 Abs. 1 WpFG-E auf § 15 Abs. 1 WpFG-E korrigiert werden, weil dort das Erlaubnisverfahren geregelt ist. Wir gehen außerdem davon aus, dass der Verweis auf § 32 Abs. 1 KWG entfallen kann, weil die künftig vom KWG erfassten Unternehmen die hier genannten Dienstleistungen der Anlageberatung und Anlagevermittlung nicht ausschließlich erbringen dürfen.

- **Rückausnahmen für bestimmte Unternehmen (§ 3 Abs. 1 Satz 2 WpFG-E)**

Wir bitten, § 3 Abs. 1 Satz 2 WpFG-E wie folgt zu fassen:

„Für Einrichtungen und Unternehmen im Sinne der Nummern ~~5 bis 21~~ **4 und 5** gelten die Vorschriften dieses Gesetzes insoweit, als sie Wertpapierdienstleistungen erbringen, die nicht zu den ihnen eigentümlichen Geschäften gehören.“

Begründung:

Hierbei handelt es sich offensichtlich um einen Verweisfehler. Die Rückausnahme sollte auf die bislang in § 2 Abs. 6 S. 2 KWG genannten Fälle beschränkt bleiben, also auf die „öffentliche Schuldenverwaltung“ (§ 3 Abs. 1 Nr. 4 WpFG-E) und die „privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen“ (§ 3 Abs. 1 Nr. 5 WpFG-E).

Insbesondere möchten wir an dieser Stelle klarstellen, dass nach dem Willen des EU-Gesetzgebers Kapitalverwaltungsgesellschaften (Nr. 7) sowie die EU- und ausländischen Verwaltungsgesellschaften (Nr. 8 sowie Nr. 9-neu) nicht unter das Regime der IFD/IFR fallen, auch wenn und soweit sie WpHG-relevante Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen.

- **Kommunikation mit Bundesanstalt und Deutscher Bundesbank; Verordnungsermächtigung (§ 14 WpFG)**

Wir begrüßen sehr, dass BaFin und Bundesbank ein elektronisches Verfahren für die Kommunikation einrichten werden. Bedauerlich ist in diesem Zusammenhang jedoch, dass bis auf weiteres die Dokumente schriftlich einzureichen sind. Wir würden es als einen wesentlichen Fortschritt ansehen, wenn die Kommunikation ausschließlich elektronisch erfolgen dürfte. Insbesondere sollte eine Doppelung von schriftlichem und elektronischem Kommunikationsweg vermieden werden, weil dies zu noch mehr Bürokratie führt und keinen erkennbaren praktischen Nutzen hat.

Unabhängig davon bitten wir, in § 14 WpFG-E folgenden neuen Absatz 2 einzufügen; die Nummerierung der bisherigen Absätze 2 ff. verschiebt sich entsprechend:

**„(2) Die Bundesanstalt kann im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank durch Allgemeinverfügung nähere Bestimmungen über Adressat, Art, Umfang, Form und Turnus der einzureichenden Meldungen nach Artikel 54 der Verordnung (EU) 2019/2033 und über die zulässigen Datenträger, Datenstrukturen und Übertragungswege festlegen.“**

Begründung:

Aus unserer Sicht fehlt es bislang an einer konkreten Regelung, wie die neuen Meldepflichten des Artikel 54 IFR durch die meldepflichtigen Wertpapierfirmen erfüllt werden sollen. Es empfiehlt sich daher, für die BaFin eine Ermächtigungsgrundlage zu schaffen, im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank die technischen Einzelheiten zu den Meldungen (z. B. Format, Übertragungsweg der Meldungen über die Meldeplattform der BaFin) im Wege einer Allgemeinverfügung zu konkretisieren.

- **Erlaubnis (§ 15 WpFG-E)**

Wir bitten, § 15 Abs. 1 WpFG-E wie folgt zu ergänzen:

„(1) Wer im Inland **gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert**, Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Absatz 2 Satz 1 Nummer 1 bis 10, die Wertpapiernebenleistungen des § 2 Absatz 3 Nummer 1, 2 und 4 oder ein Nebengeschäft im Sinne des § 2 Absatz 4 erbringen will, ohne die in § 32 Absatz 1 Satz 2 des Kreditwesengesetzes bestimmte

Schwelle zu überschreiten, bedarf einer Erlaubnis der Bundesanstalt; die Bundesanstalt hat § 37 Absatz 4 des Verwaltungsverfahrensgesetzes anzuwenden.“

Begründung:

Unser Änderungsvorschlag ist eine Klarstellung und entspricht der bisherigen Erlaubnisvorschrift in § 32 Abs. 1 KWG. Zwar sieht bereits § 2 Abs. 1 WpFG-E vor, dass eine Wertpapierfirma ein Unternehmen ist, das gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Dennoch sollte dies ausdrücklich auch für die Erlaubniserteilung klargestellt werden.

▪ **Anfangskapital und Eigenmittel (§ 17 WpFG)**

a) Wir bitten, die Überschrift von § 17 WpFG-E wie folgt zu erweitern:

„§ 17 Anfangskapital und Eigenmittel“

Begründung:

Da die Vorschrift in Absatz 4 weitere Regelungen zur Anlage von eigenen Mitteln einer Wertpapierfirma enthält, sollte die Überschrift inhaltlich an die Vorschrift angeglichen werden. Zudem schlagen wir nachfolgend eine Erweiterung der Vorschrift hinsichtlich der Eigenmittel vor (siehe unter b).

b) Wir bitten, in § 17 WpFG-E nach Absatz 4 folgenden neuen Absatz einzufügen. Der bisherige Absatz 5 wird dann Absatz 6:

**„(5) Eigenmittel sind Eigenmittel gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2033. Wenn Zweck einer Kapitalüberlassung die Überlassung solcher Eigenmittel ist, sind die §§ 313 und 314 des Bürgerlichen Gesetzbuchs und die §§ 297 Absatz 1, 304 Absatz 4 und § 305 Satz 4 des Aktiengesetzes nicht anzuwenden.“**

Begründung:

Dieser Vorschlag entspricht der Parallelvorschrift zur Änderung des § 10 Abs. 5 KWG-E in Artikel 2 Nummer 24 Buchstabe d) des Risikoreduzierungsgesetzes. Eine entsprechende Regelung ist auch im WpFG für Wertpapierfirmen aufzunehmen.

Der neue Satz mit dem Ausschluss gesetzlicher Kündigungsrechte dient dem Zweck, die Vorgaben des Artikel 28(3) Unterabsatz 2 Buchstabe (f) der CRR auch als Wertpapierfirma erfüllen zu können. Danach muss ein Ergebnisabführungsvertrag eine Kündigungsfrist vorsehen, der zufolge der Vertrag nur am Ende eines Geschäftsjahres – mit Wirkung der Kündigung frühestens ab dem Beginn des folgenden Geschäftsjahres – beendet werden kann. Hingegen sehen die außerordentlichen Kündigungsrechte nach § 297 Absatz 1, 304 Absatz 4 und 305 Absatz 5 Satz 4 des Aktiengesetzes bzw. die die entsprechenden Kündigungsrechte der §§ 313 und 314 BGB die Kündigung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist vor. Die Anwendung dieser außerordentlichen Kündigungsrechte wird für Zwecke der Überlassung von Eigenmitteln gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2033 ausgeschlossen.

Wertpapierfirmen sind von der Neuregelung des Artikel 28(3) CRR zur Anerkennung von Instrumenten des harten Kernkapitals und der Beurteilung von Ausschüttungen über Ergebnisabführungsverträge betroffen. Denn Artikel 9 IFR verweist bei der Zusammensetzung der Eigenmittel auch auf diese Vorschrift der CRR. Da § 10 Abs. 5 KWG künftig auf Wertpapierfirmen keine Anwendung mehr findet, kann die dort beabsichtigte Neuregelung für diese nicht unmittelbar in Anspruch genommen werden. Es bedarf daher einer vergleichbaren Regelung im WpFG, um die Anwendung



dieser außerordentlichen Kündigungsrechte für Zwecke der Überlassung von Eigenmitteln gemäß Artikel 9 IFR auch für Wertpapierfirmen auszuschließen.

Anknüpfungspunkt ist die Rechtsform einer Wertpapierfirma, die auch als Aktiengesellschaft firmieren kann, so dass ein Verweis auf den Ausschluss der aktienrechtlichen Sonderkündigungsrechte im WpFG notwendig ist. Da Wertpapierfirmen aber regelmäßig auch in der Rechtsform einer GmbH firmieren, bedarf es zudem einer weiteren Klarstellung, dass die entsprechenden Kündigungsrechte der §§ 313 und 314 BGB ebenfalls für diese Zwecke ausgeschlossen sind.

▪ **Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (§§ 33 bis 36 WpFG-E)**

a) Wir bitten, § 33 Abs. 1 Satz 1 WpFG-E wie folgt zu fassen:

„(1) Wertpapierfirmen sowie ~~Wertpapierfirmengruppen~~ **Investmentholdinggesellschaften oder gemischte Finanzholdinggesellschaften** müssen unbeschadet der in den §§ 4 bis 6 des Geldwäschegesetzes aufgeführten Pflichten sowie der in diesem Gesetz enthaltenen Organisationspflichten über ein angemessenes Risikomanagement sowie über interne Sicherungsmaßnahmen verfügen, die der Verhinderung von strafbaren Handlungen, die zu einer Gefährdung des Vermögens der Wertpapierfirma führen können, dienen. [...]“

Begründung:

Unser Vorschlag entspricht der bestehenden Regelung in § 25h Abs. 1 Satz 1 KWG und dem bereits in den weiteren Absätzen der vorliegenden Vorschrift des § 33 WpFG-E gewählten Ansatz. Der Anwendungsbereich sollte daher konsistent auf Wertpapierfirmen, Investmentholdinggesellschaften oder gemischte Finanzholdinggesellschaften abgestellt werden.

b) Wir bitten, § 36 Satz 1 WpFG-E wie folgt zu fassen:

„Investmentholdinggesellschaften oder gemischte Finanzholdinggesellschaften, die als Mutterunternehmen einer Wertpapierfirma gelten oder von der Bundesanstalt als solches bestimmt wurden, sind Verpflichtete nach § 2 Absatz 1 ~~Nummer 1~~ **Nummer 2** des Geldwäschegesetzes.“

Begründung:

Mit Blick auf die Änderung des GwG gemäß Artikel 8 Abs. 13 Nr. 1 des vorliegenden Referentenentwurfes ist der Verweis in § 36 auf § 2 Abs. 1 Nr. 2 GwG anzupassen. Bei dem aktuellen Verweis auf § 2 Abs. 1 Nr. 1 GwG, welcher auf Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 des KWG referenziert, dürfte es sich um einen Verweisfehler handeln, weil dieser für Investmentholdinggesellschaften oder gemischte Finanzholdinggesellschaften, die gemäß WpFG als Mutterunternehmen einer Wertpapierfirma gelten, ungeeignet ist.

▪ **Solvenzaufsicht, Gruppenansatz (§ 38 Abs. 1, Abs. 5 und Abs. 6 WpFG-E)**

a) Redaktionelle Anmerkung zu § 38 Abs. 1 WpFG-E:

Wir bitten, die Verweise in § 38 Abs. 1 WpFG-E zu überprüfen. Hier scheint es sich um Verweisfehler zu handeln. Beispielsweise soll § 44 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 und 4 WpFG-E gelten, obwohl § 44 Abs. 1 WpFG-E keinen Satz 3 enthält.

b) Wir regen an, § 38 Abs. 5 WpFG-E wie folgt anzupassen:

„(5) In den Fällen, in denen dieser Unterabschnitt gilt und Artikel 8 der Verordnung (EU) 2019/2033 angewandt wird, finden die Vorschriften dieses ~~Unterabschnitts~~ **Abschnitts und des Kapitels 4** auf Einzel-ebene Anwendung.“

Begründung:

Bei der Verwendung des Begriffs „Unterabschnitts“ handelt es sich offensichtlich um ein Redaktionsversehen, was durch den Begriff „Abschnitts“ geändert werden sollte.

Da unter dem CRR/CRD- bzw. KWG-Regime keine vergleichbare Systematik zu den Regelungen für Wertpapierfirmengruppen gemäß der Artikel 7 und 8 IFR (Gruppenkapitaltest) bestehen, wäre auch mit Blick auf eine maximalharmonisierende Umsetzung der IFD und entsprechender Berücksichtigung der Systematik der IFR/IFD, eine Einbindung des Kapitels 4 in die Regelungen des § 38 Abs. 5 WpFG-E zu begrüßen.

c) Wir bitten, § 38 Abs. 6 WpFG-E wie folgt zu fassen:

„(6) In den Fällen, in denen dieser Abschnitt gilt und ~~Artikel 8~~ **Artikel 7** der Verordnung (EU) 2019/2033 angewandt wird, sind die Vorschriften dieses Unterabschnittes sowohl auf Einzelbasis als auch auf konsolidierter Basis anzuwenden. Abweichend von ~~Absatz 5~~ **Satz 1** findet dieser Abschnitt keine Anwendung auf Tochterunternehmen, die in die [...]“

Begründung:

Bei dem Verweis auf Artikel 8 in Satz 1 von § 38 Abs. 6 WpFG-E handelt es sich offensichtlich um Redaktionsversehen. Wir bitten, den Verweis daher im Sinne von Artikel 25(4) Unterabsatz 3 IFD auf Artikel 7 IFR zu korrigieren. Auch der Verweis in Satz 2 von § 38 Abs. 6 WpFG-E auf Absatz 5 entspricht nicht den Vorgaben von Artikel 25(4) Unterabsatz 3 IFD ist entsprechend durch einen Verweis auf Satz 1 zu korrigieren.

▪ **Auslagerung (§ 40 WpFG-E)**

Wir bitten, in § 40 WpFG jeweils die Begriffe „*ausschlaggebenden und wichtigen betrieblichen Aufgaben*“ durch die Begriffe „***kritischen und wesentlichen betrieblichen Aufgaben***“ zu ersetzen.

Begründung:

Um unterschiedliche Interpretationen bei der Anwendung der MiFID-Vorgaben zu vermeiden, bitten wir, die Begrifflichkeiten an den Wortlaut der Artikel 30 ff. Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 anzupassen.

▪ **Risiko- und Vergütungskontrollausschuss (§ 44 Abs. 3 WpFG-E)**

Wir begrüßen sehr den Vorschlag, vom nationalen Ermessensspielraum Gebrauch zu machen, für die Einrichtung eines Risiko- und Vergütungskontrollausschusses die Schwellenwerte auf 300 Millionen Euro anzuheben.



▪ **Vergütungssystem, Verordnungsermächtigung (§ 46 WpFG-E)**

Wir bitten ausdrücklich um eine 1:1-Umsetzung der Artikel 30 und 32 IFD in das WpFG-E. Aus unserer Sicht genügt es nicht, der BaFin pauschal eine Ermächtigung zu geben, diese Vorgaben in eine neue Vergütungsverordnung für Wertpapierfirmen umzusetzen. Im Sinne einer Maximalharmonisierung halten wir eine 1:1-Umsetzung aus folgenden Gründen für zwingend geboten:

- Dem Verordnungsgeber sind klare Grenzen aufzuzeigen, welche Vorgaben für die Vergütung anzuwenden sind. Insbesondere werden durch die Ermächtigung in § 46 Abs. 3 Nr. 1 WpFG dem Verordnungsgeber Befugnisse eingeräumt, die Ermittlung der Mitarbeiter zu regeln, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der Wertpapierfirma auswirkt. Dies ist überhaupt nicht erforderlich, weil dies bereits durch einen technischen Regulierungsstandard EU-weit aufgrund von Vorschlägen der EBA festgelegt werden soll (vgl. Artikel 30(4) IFD). Gleiches gilt für die Auszahlung der variablen Vergütung in bestimmten Instrumenten (vgl. Artikel 32(8) IFD). Es sollte daher unbedingt vermieden werden, dass dem Verordnungsgeber zu diesen Themen Befugnisse eingeräumt werden, die zu unterschiedliche Regelungen im Vergleich mit diesen EU-Vorgaben führen könnten.
- Zudem würden wir es begrüßen, wenn der Gesetzgeber bereits von seinem Ermessensspielraum zur Erhöhung der maßgeblichen Schwellenwerte für die Auszahlung der variablen Vergütung direkt im WpFG in entsprechender Weise wie unter § 44 Abs. 3 WpFG für die Einrichtung eines Vergütungsausschusses Gebrauch macht.
- Aufgrund der bereits sehr detaillierten Vorgaben in den Artikeln 30 und 32 IFD, der zusätzlichen Level-2-Maßnahmen zur Identifizierung von Mitarbeiterkategorien sowie zur Auszahlung der variablen Vergütung in bestimmten Instrumenten und den von der EBA noch zu erwartenden Leitlinien sollte daher kritisch geprüft werden, ob und inwieweit es darüber hinaus noch weiterer Detailregelungen in einer nationalen Verordnung bedarf.

In jedem Fall regen wir folgende Änderungen und Ergänzungen bei den Vergütungsregeln an:

„§ 46  
Vergütungssystem; Verordnungsermächtigung

- (1) Eine Wertpapierfirma hat über Vergütungssysteme für Geschäftsleiter und Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der Wertpapierfirma oder der von ihr verwalteten Vermögenswerte auswirkt, zu verfügen, die angemessen, transparent und auf eine nachhaltige Entwicklung der Wertpapierfirma ausgerichtet sind; dies gilt nicht, soweit die Vergütung durch Tarifvertrag oder in seinem Geltungsbereich durch Vereinbarung der Arbeitsvertragsparteien über die Anwendung der tarifvertraglichen Regelungen oder auf Grund eines Tarifvertrags in einer Betriebs- oder Dienstvereinbarung vereinbart ist.
- (2) **Eine Wertpapierfirma hat bei der Festlegung und Anwendung ihrer Vergütungspolitik im Sinne von Absatz 1 für die einzelnen Kategorien von Mitarbeitern die nachstehenden Grundsätze anzuwenden:**
  - a) **Die Vergütungspolitik ist klar dokumentiert und an die Größe, die interne Organisation und die Art sowie den Umfang und die Komplexität der Geschäftstätigkeit der Wertpapierfirma angepasst;**
  - b) **die Vergütungspolitik ist geschlechtsneutral;**
  - c) **die Vergütungspolitik ist mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich;**
  - d) **die Vergütungspolitik steht im Einklang mit der Geschäftsstrategie und den Zielen der Wertpapierfirma und berücksichtigt auch langfristige Effekte der Anlageentscheidungen;**

- e) die Vergütungspolitik umfasst Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten, fördert ein verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln, schärft das Risikobewusstsein und fördert ein umsichtiges Risikoverhalten;
  - f) das Leitungsorgan der Wertpapierfirma beschließt in seiner Aufsichtsfunktion die Vergütungspolitik, überprüft diese regelmäßig und ist allgemein für die Überwachung ihrer Umsetzung verantwortlich;
  - g) die Umsetzung der Vergütungspolitik wird im Rahmen einer zentralen und unabhängigen internen Überprüfung durch Kontrollbeauftragte mindestens einmal jährlich geprüft;
  - h) Mitarbeiter mit Kontrollaufgaben sind von den Abteilungen, die sie überwachen, unabhängig, verfügen über ausreichende Autorität und werden unabhängig vom Ergebnis der von ihnen überwachten Abteilungen danach vergütet, inwieweit die mit ihren Aufgaben verbundenen Ziele erreicht werden;
  - i) die Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung in den Abteilungen Risikomanagement und Rechtsbefolgung (Compliance) wird unmittelbar von dem in § 44 Absatz 3 genannten Vergütungsausschuss oder — falls ein solcher nicht eingesetzt wurde — vom Leitungsorgan in seiner Aufsichtsfunktion überwacht;
  - j) die Vergütungspolitik unterscheidet deutlich zwischen den Kriterien, die zur Festlegung der folgenden Aspekte herangezogen werden:
    - i) der fixen Grundvergütung, die hauptsächlich die einschlägige Berufserfahrung und die organisatorische Verantwortung im Unternehmen widerspiegelt, wie sie als Teil des Arbeitsvertrags in der Tätigkeitsbeschreibung des Mitarbeiters festgelegt ist,
    - ii) der variablen Vergütung, die eine nachhaltige und risikobereinigte Leistung des Mitarbeiters sowie die Leistungen widerspiegelt, die über die Tätigkeitsbeschreibung des Mitarbeiters hinausgehen;
  - k) der Anteil des fixen Bestandteils an der Gesamtvergütung ist ausreichend hoch, so dass eine flexible Politik bezüglich der variablen Komponente uneingeschränkt möglich ist und auch ganz auf die Zahlung einer variablen Komponente verzichtet werden kann.
- (3) Für die Zwecke von Absatz 2 Buchstabe k hat die Wertpapierfirmen für das Verhältnis zwischen dem variablen und dem fixen Bestandteil der Gesamtvergütung unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit der Wertpapierfirma und der damit einhergehenden Risiken sowie der Auswirkungen, die die einzelnen in Absatz 1 genannten Kategorien von Mitarbeitern auf das Risikoprofil der Wertpapierfirma haben, angemessene Werte festzulegen.
- (4) Eine Wertpapierfirma hat die in Absatz 1 und 2 genannten Grundsätze in einer Weise festzulegen und anzuwenden, die der Größe und internen Organisation der Wertpapierfirmen sowie der Art, dem Umfang und der Komplexität ihrer Tätigkeiten angemessen ist.
- (5) Erhält eine Wertpapierfirma eine außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln im Sinne von § 2 Absatz 3 Nummer 9 des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes
1. darf sie den Geschäftsleitern keinerlei variable Vergütung gewähren und
  2. muss sie die variable Vergütung auf einen prozentualen Anteil der Nettoeinkünfte begrenzen, wenn eine variable Vergütung für Mitarbeiter, die nicht Geschäftsleiter sind, weder mit der Erhaltung der erforderlichen Eigenmittel der Wertpapierfirma zu vereinbaren ist noch mit einer frühzeitigen Einstellung der außerordentlichen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln.
- (6) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, im Benehmen mit der Bundesbank nähere Bestimmungen zu erlassen über
1. ~~die Ermittlung der Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der Wertpapierfirma oder der von ihr verwalteten Vermögenswerte auswirkt,~~
  2. die Entscheidungsprozesse und Verantwortlichkeiten für die Vergütungssysteme,
  3. die Grundsätze für die angemessene Ausgestaltung der Vergütungssysteme nach Absatz 1, insbesondere a) die Unterscheidung zwischen fixer und variabler Vergütung, b) das Verhältnis der variablen zur fixen Vergütung, c) die Grundsätze für die Gewährung einer variablen Vergütung, einschließlich positiver und negativer Vergütungsparameter, der Leistungszeiträume, Zurückbehaltungszeiträume und Rückforderungszeiträume einschließlich der Voraussetzungen und Parameter für einen vollständigen Verlust oder eine teilweise Reduzierung oder eine vollständige oder teilweise Rückforderung der variablen Vergütung sowie der Vergütungsinstrumente und

4. die Überwachung der Angemessenheit und Transparenz der Vergütungssysteme durch die Wertpapierfirma, auch unter Einbeziehung des Vergütungskontrollausschusses, sofern vorhanden.

Die Regelungen haben sich insbesondere an Größe und Vergütungsstruktur der Wertpapierfirma sowie Art, Umfang, Komplexität, Risikogehalt und Internationalität der Geschäftsaktivitäten zu orientieren. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrats bedarf, auf die Bundesanstalt mit der Maßgabe übertragen, dass die Rechtsverordnung im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank ergeht. Vor Erlass der Rechtsverordnung sind die Spitzenverbände der Wertpapierfirmen zu hören.“

Folgender neuer § 46a WpFG-E ist einzufügen:

§ 46a  
Variable Vergütung

- (1) Jede variable Vergütung, die eine Wertpapierfirma den in § 46 Absatz 1 genannten Kategorien von Mitarbeitern gewährt und auszahlt, muss unter Berücksichtigung der Größe und internen Organisation der Wertpapierfirma sowie der Art, dem Umfang und der Komplexität ihrer Tätigkeiten angemessen sein und folgenden Anforderungen erfüllen:
- a) Bei leistungsabhängiger variabler Vergütung liegt der variablen Vergütung insgesamt eine Bewertung sowohl der Leistung der betreffenden Person, ihrer Abteilung und des Gesamtergebnisses der Wertpapierfirma zugrunde;
  - b) bei der Bewertung der individuellen Leistung werden sowohl finanzielle als auch nicht-finanzielle Kriterien berücksichtigt;
  - c) die unter Buchstabe a genannte Leistungsbewertung bezieht sich auf einen mehrjährigen Zeitraum und trägt dem Geschäftszyklus der Wertpapierfirma und ihren Geschäftsrisiken Rechnung;
  - d) die variable Vergütung wirkt sich nicht auf die Fähigkeit der Wertpapierfirma aus, eine solide Kapitalbasis zu gewährleisten;
  - e) es gibt keine garantierte variable Vergütung außer für neue Mitarbeiter im ersten Jahr der Beschäftigung und sofern die Wertpapierfirma über eine starke Kapitalbasis verfügt;
  - f) Zahlungen im Zusammenhang mit der vorzeitigen Beendigung eines Arbeitsvertrags tragen der Leistung des Mitarbeiters im Zeitverlauf Rechnung und dürfen mangelnde Leistung oder Fehlverhalten nicht belohnen;
  - g) Vergütungspakete im Zusammenhang mit Ausgleichs- oder Abfindungszahlungen aus Verträgen in früheren Beschäftigungsverhältnissen müssen mit den langfristigen Interessen der Wertpapierfirma im Einklang stehen;
  - h) die Leistungsmessung, anhand deren die Pools der variablen Vergütung berechnet werden, trägt allen Arten laufender und künftiger Risiken sowie den Kapitalkosten und der entsprechend der Verordnung (EU) 2019/2033 erforderlichen Liquidität Rechnung;
  - i) bei der Allokation der variablen Vergütungskomponenten innerhalb der Wertpapierfirma wird ebenfalls allen Arten laufender und künftiger Risiken Rechnung getragen;
  - j) mindestens 50 % der variablen Vergütung bestehen aus folgenden Instrumenten:
    - i. Anteilen bzw. einer je nach Rechtsform der betreffenden Wertpapierfirma gleichwertigen Beteiligung;
    - ii. an Anteile geknüpften Instrumenten bzw. je nach Rechtsform der betreffenden Wertpapierfirma gleichwertigen nicht liquiditätswirksamen Instrumenten;
    - iii. Instrumenten des zusätzlichen Kernkapitals oder des Ergänzungskapitals oder anderen Instrumenten, die vollständig in Instrumente des harten Kernkapitals umgewandelt oder abgeschrieben werden können und die die Bonität der Wertpapierfirma unter der Annahme der Unternehmensfortführung angemessen widerspiegeln;
    - iv. unbaren Zahlungsinstrumenten, die die Instrumente der verwalteten Portfolios widerspiegeln;
  - k) abweichend von Buchstabe j kann die Bundesanstalt billigen, dass in Wertpapierfirmen, die keine der dort genannten Instrumente begeben, alternative Regelungen mit denselben Zielen im Sinne der Verordnung (EU) [XXX –technischer Regulierungsstandard im Sinne von Artikel 32(8) IFD] gelten;
  - l) je nach Geschäftszyklus und Art der Geschäftstätigkeit der Wertpapierfirma und der damit verbundenen Risiken sowie der Tätigkeiten des betreffenden Mitarbeiters werden mindestens 40 % der variablen Vergütung je nach Sachlage für drei bis fünf Jahre zurückbehalten, außer bei einer besonders hohen variablen Vergütung, bei der mindestens 60 % des Betrags der variablen Vergütung zurückbehalten werden;



- m) bei einem schwachen oder negativen Finanzergebnis der Wertpapierfirma werden bis zu 100 % der variablen Vergütung abgesenkt, einschließlich durch Malus- oder Rückforderungsvereinbarungen, die von den Wertpapierfirmen festgelegten Kriterien genügen und insbesondere Situationen abdecken, in denen die betreffende Person:
- i. an einem Verhalten, das für die Wertpapierfirma zu erheblichen Verlusten geführt hat, beteiligt oder dafür verantwortlich war,
  - ii. bezogen auf die fachliche Qualifikation und Zuverlässigkeit als nicht mehr geeignet gilt;
- n) die freiwilligen Rentenleistungen müssen mit Geschäftsstrategie, Zielen, Werten und langfristigen Interessen der Wertpapierfirma in Einklang stehen.
- (2) Für die Zwecke von Absatz 1
- a) dürfen die in § 46 Absatz 1 genannten Personen keine persönlichen Absicherungsstrategien oder vergütungs- und haftungsbezogenen Versicherungen einsetzen, um die in Absatz 1 genannten Grundsätze zu unterlaufen;
  - b) darf die variable Vergütung nicht über Finanzinstrumente oder Verfahren ausgezahlt werden, die einen Verstoß gegen dieses Gesetz oder die Verordnung (EU) 2019/2033 erleichtern.
- (3) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe j werden die darin genannten Instrumente für angemessene Zeit einbehalten, um die Anreize der Person nach den längerfristigen Interessen der Wertpapierfirma, ihrer Gläubiger und Kunden auszurichten. Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe l wird der Anspruch auf die Zurückbehaltung der variablen Vergütung anteilig erworben. Verlässt ein Mitarbeiter die Wertpapierfirma vor dem Ruhestandsalter, werden für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe n freiwillige Altersversorgungsleistungen von der Wertpapierfirma für die Dauer von fünf Jahren in Form der unter Buchstabe j genannten Instrumente gehalten. Erreicht ein Mitarbeiter das Ruhestandsalter und geht in den Ruhestand, werden ihm die freiwilligen Altersversorgungsleistungen vorbehaltlich einer fünfjährigen Sperrfrist in Form der unter Buchstabe j genannten Instrumente ausgezahlt.
- (4) Absatz 1 Buchstaben j und l sowie Absatz 3 Unterabsatz 3 gelten nicht für:
- a) Wertpapierfirmen, deren bilanzielle und außerbilanzielle Vermögenswerte, gemessen am Durchschnitt der letzten vier vorangegangenen Geschäftsjahre, nicht mehr als 300 Millionen Euro betragen, wenn
    - i. sie gemessen an der Bilanzsumme nicht zu den drei größten Mittleren Wertpapierfirmen mit Sitz in Deutschland gehören,
    - ii. sie nicht den Anforderungen in Bezug auf die Sanierungs- und Abwicklungsplanung oder gemäß §§ 19 und 41 des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes den vereinfachten Anforderungen in Bezug auf die Sanierungs- und Abwicklungsplanung unterliegen,
    - iii. der Umfang ihrer bilanziellen und außerbilanziellen Handelsbuchtätigkeit nicht mehr als 150 Millionen Euro beträgt und
    - iv. der Umfang ihrer bilanziellen und außerbilanziellen Geschäfte mit Derivaten nicht mehr als 100 Millionen Euro beträgt.
  - b) Personen, deren jährliche variable Vergütung nicht über 50 000 EUR hinausgeht und nicht mehr als ein Viertel der jährlichen Gesamtvergütung der betreffenden Person darstellt.



- **Zuständigkeit der BaFin für Gruppenkapitaltest (§ 56 Abs. 1 Nr. 2 WpFG-E)**

Wir bitten, § 56 Abs. 1 Nr. 2 WpFG-E wie folgt zu fassen:

- „(1) Die Bundesanstalt ist für die Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis zuständig, wenn
1. [...]
  2. eine Wertpapierfirma ihren Sitz in Deutschland hat und die Wertpapierfirma das Mutterunternehmen **dieser Wertpapierfirma eine einer** EU-Mutterinvestmentholdinggesellschaft oder **eine gemischte einer gemischten** EU-Mutterfinanzholdinggesellschaft ist;

Begründung:

Die Anpassung entspricht einer 1:1-Umsetzung des Artikels 46(2) IFD, wonach das Mutterunternehmen einer Wertpapierfirma eine EU-Mutterinvestmentholdinggesellschaft oder eine gemischte EU-Mutterfinanzholdinggesellschaft sein soll.

- **Anzeigepflichten bei der Deutschen Bundesbank (§ 66 Abs. 2 WpFG-E)**

Wir bitten, § 66 Abs. 2 WpFG-E nebst Begründung zu streichen:

~~(2) Eine Kleine oder Mittlere Wertpapierfirma hat der Deutschen Bundesbank unverzüglich nach Ablauf eines jeden Quartals Informationen zu ihrer finanziellen Situation (Finanzinformationen) einzureichen. Die Deutsche Bundesbank leitet die Angaben mit ihrer Stellungnahme an die Bundesanstalt weiter; diese kann auf die Weiterleitung bestimmter Angaben verzichten. Die Bundesanstalt kann im Einzelfall die Frist zur Einreichung von einzelnen Informationen oder der Informationen insgesamt verkürzen.~~

Gesetzesbegründung: Zu Absatz 2

~~Dieser Absatz begründet die Einreichungspflicht von vierteljährlichen Finanzinformationen. Die Anzeigepflicht ermöglicht der Deutschen Bundesbank, wie in bisher gewohnter Weise auch, die unterjährige Aufsicht über Solvenz und wirtschaftliche Entwicklung einer Wertpapierfirma. Auf diese Weise können Entwicklungen zum Nachteil der Wertpapierfirma frühzeitig erkannt werden, sodass die Bundesanstalt rechtzeitig gegensteuern kann.~~

~~Diese Pflichten entsprechen denjenigen des bislang für Wertpapierfirmen geltenden § 25 KWG. Allerdings entfällt die Pflicht zu Einreichung des Meldebogens „Eigenmittelkostenrelation und Quoten“, da an deren Stelle eine Meldepflicht nach Artikel 55 IFR tritt.~~

Begründung:

Über das neue IFD-/IFR-Regime wird das Melderegime von Wertpapierfirmen grundlegend neu geregelt. Hierzu zählen auch Meldungen über die finanzielle Situation von Wertpapierfirmen. Insbesondere regelt Art. 54 IFR den Anwendungsbereich und Umfang von Meldepflichten an die Aufsichtsbehörden, damit diese die Wertpapierfirmen angemessen überwachen können. Die Gesetzesbegründung verweist hier unzutreffend auf Art. 55 IFR. Zudem treffen die Wertpapierfirmen neue Transparenzpflichten in Bezug auf ihre finanzielle Situation. Das Festhalten an bislang nach dem KWG zu erbringenden Meldungen an die Deutsche Bundesbank über die finanzielle Situation ist daher überflüssig und im Sinne einer Maximalharmonisierung der IFD/IFR-Vorgaben auch nicht zielführend. Insbesondere könnte die Gesetzesbegründung dahingehend missverstanden werden, dass mittlere Wertpapierfirmen Finanzinformationen für die Risikotragfähigkeit gemäß dem bisherigen § 25 Abs. 1 S. 2 KWG melden müssten. Gegen diesen Ansatz wenden wir uns, weil die angepasste FinaRisikoV insbesondere auf die neue Risikotragfähigkeitsbetrachtung speziell nur auf Kreditinstitute abstellt.

Unabhängig davon finden wir es äußerst ungünstig, wenn über die neuen Meldepflichten nach der IFR hinaus weitere Meldungen (nur an die Deutsche Bundesbank) abgegeben werden müssen, die von den Vorgaben der IFR abweichen. Im Sinne eines angemessenen Meldesystems sollten alle Meldungen der Wertpapierfirmen einheitlich nur über eine Meldestelle bei der zuständigen Aufsichtsbehörde abgegeben werden (z. B. die Meldeplattform der BaFin). Da die BaFin nach § 5 WpFG-E zuständige

Aufsichtsbehörde für Wertpapierfirmen ist und bei der Überwachung (nur) mit der Deutschen Bundesbank zusammenarbeiten soll, sollte auf dieser Ebene der Informationsaustausch sichergestellt werden. Dies kann beispielsweise dadurch gelingen, dass die abzugebenden Meldungen gleichzeitig an die Bundesbank weitergegeben werden (vgl. hierzu auch unsere Anmerkungen zu 14 WpFG-E).

- **Übergangsvorschriften – Erlaubnisfiktion für Depotgeschäft (§ 86 Abs. 1 WpFG-E)**

Wir bitten, § 86 Abs. 1 WpFG-E sowie die Parallelvorschriften im KWG (hier: Definitionen/Erlaubnis) dahingehend kritisch zu überprüfen, dass alle Unternehmen, die künftig vom Anwendungsbereich des WpFG als mittlere oder kleine Wertpapierfirmen erfasst sind, keinen neuen Erlaubnisantrag stellen müssen. Insbesondere dürften nach unserer Einschätzung Wertpapierfirmen, die derzeit nach dem KWG das **Depotgeschäft** neben weiteren Wertpapierdienst-/nebenleistungen betreiben dürfen, von dieser Übergangsvorschrift nicht erfasst sein. Das Problem besteht aus unserer Sicht darin, dass § 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 KWG das Depotgeschäft aktuell als *Bankgeschäft* definiert ist, Wertpapierfirmen aber das Depotgeschäft als *Wertpapiernebenleistung* nach § 2 Abs. 9 Nr. 1 WpHG im Sinne der MiFID erbringen dürfen. Diesen Umstand greift auch § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpFG-E auf, der diese Tätigkeit ebenfalls als Wertpapiernebenleistung benennt. Unternehmen, die diese Wertpapiernebenleistung erbringen, aber kein Einlagenkreditgeschäft betreiben, müssen daher nach unserer Einschätzung künftig ausschließlich als Wertpapierfirmen im Sinne des neuen WpFG betrachtet werden, deren Erlaubnis ohne neuen Antrag ebenfalls weiter fortbestehen sollte.

## Artikel 2: Änderungen des Kreditwesengesetzes

Uns erschließt sich die vorgeschlagene Systematik im Kreditwesengesetz zur Abgrenzung der einzelnen Unternehmen (Kreditinstitut, CRR-Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut und Wertpapierfirma) und Dienstleistungen (Finanzdienstleistungen und CRR-Wertpapiergeschäft) nicht:

- **Finanzdienstleistungsinstitute (§ 1 Abs. 1a Satz 1 KWG):** Neben Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, soll es weiterhin Finanzdienstleistungsinstitute geben, die (nur) Wertpapierdienstleistungen im Sinne des neuen WpFG erbringen dürfen können. Das ist aus unserer Sicht nicht nachvollziehbar, weil diese gerade künftig nur noch vom WpFG erfasst werden sollen. Es macht grundsätzlich Sinn, die Wertpapierdienst- und -nebenleistungen (in der Terminologie des KWG als „Finanzdienstleistungen“ bezeichnet) als solche im KWG zu benennen, weil Kreditinstitute diese Tätigkeiten ebenfalls erbringen dürfen und dies von deren Erlaubnis umfasst sein muss. Ebenso bedarf es weiterhin einer Bezeichnung der Unternehmen als „Finanzdienstleistungsinstitut“, die keine Wertpapierdienst-/nebenleistungen erbringen, kein Kreditinstitut sind (z. B. Unternehmen, die Leasing und Factoring erbringen) und weiterhin eine Erlaubnis nach dem KWG erhalten. Wir bitten daher nochmals um kritische Prüfung, ob und wie diese Systematik verbessert werden kann. Hilfreich dürfte hier unter anderem eine Klarstellung in der Ausnahmegesetzgebung des § 2 Abs. 6 KWG sein, wonach Wertpapierfirmen im Sinne des WpFG nicht als Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des KWG gelten.
- **Ausnahmegesetzgebung für Finanzportfolioverwalter, Anlageberater und Anlagevermittler (§ 2 Abs. 8 und Abs. 8b KWG):** Augenscheinlich handelt es sich um ein Redaktionsversehen, dass die im KWG enthaltenen Ausnahmegesetzgebungen für Finanzportfolioverwalter, Anlageberater und Anlagevermittler, die keine Befugnis zum Zugriff auf Kundengelder-/Wertpapiere haben, in § 2 Abs. 8 und 8b KWG nicht gestrichen werden. Diese Vorgaben regeln den Anwendungsbereich des KWG und der CRR für diese. Da diese Firmen künftig als Mittlere oder Kleine Wertpapierfirmen im Sinne

des WpFG definiert werden und nur noch vom WpFG erfasst sein sollen, bedarf es dieser Regelung im KWG nicht. Sie ist insoweit widersprüchlich.

- **Ersetzen des Begriffs der „CRR-Institute“ durch „Wertpapierfirmen“:** Wir wenden uns ausdrücklich dagegen, den Begriff der „CRR-Institute“ pauschal durch den Begriff der „Wertpapierfirmen“ zu ersetzen (zum Beispiel in den §§ 2f und 2g KWG-E). Denn dadurch wird der Anwendungsbereich erheblich erweitert. Gemäß § 1 Abs. 3d Satz 3 werden aktuell CRR-Institute als CRR-Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen definiert. Eine CRR-Wertpapierfirma wird wiederum in § 1 Abs. 3d Satz 2 KWG definiert als Wertpapierfirma im Sinne des Artikels 4(1) Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013. Hierzu zählen explizit keine Firmen,
  - denen nicht erlaubt ist, die in Abschnitt B Nummer 1 der Richtlinie 2004/39/EG genannte Nebendienstleistung (hier: Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Kunden) zu erbringen,
  - die lediglich eine oder mehrere der in Anhang I Abschnitt A Nummern 1 (Annahme und Übermittlung von Aufträgen für Finanzinstrumente), 2 (Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden), 4 (Finanzportfolioverwaltung) und 5 (Anlageberatung) jener Richtlinie genannten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen und
  - die weder Geld noch Wertpapiere ihrer Kunden halten dürfen, und deshalb zu keinem Zeitpunkt Schuldner dieser Kunden sein dürfen.

Aus unserem Mitgliederkreis sind daher insbesondere Finanzportfolioverwalter, Anlageberater und Anlagevermittler betroffen, die keine Befugnis haben, auf Kundengelder/-wertpapiere zuzugreifen und als solche künftig „Wertpapierfirmen“ sind. Diese gelten aktuell nicht als „CRR-Institute“, würden aber durch das pauschale Ersetzen durch den Begriff „Wertpapierfirma“ von den jeweiligen Vorschriften erfasst sein. Wir bitten daher auch insoweit um Korrektur und kritische Prüfung des gesamten Gesetzentwurfes (siehe hierzu auch unsere Anmerkungen zu den Folgeänderungen in Artikel 8).

- **„CRR-Wertpapiergeschäft“:** In der Übergangsvorschrift (§ 64b-neu KWG-E) und in der Gesetzesbegründung zu § 35 Abs. 2 Nr. 11 KWG-E taucht der Begriff des „CRR-Wertpapiergeschäfts“ auf, der im KWG nicht weiter definiert ist. Hier bitten wir um kritische Prüfung, was damit gemeint sein soll. Dies ist insbesondere für diejenigen Wertpapierfirmen relevant, die nach dem Vorschlag in der Übergangsvorschrift bereits über eine KWG-Erlaubnis verfügen, hierfür aber nach dem KWG erneut einen Erlaubnisantrag stellen sollen. § 64b Abs. 2 KWG-E referenziert insoweit auf einen neuen Tatbestand in § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 13 KWG, der jedoch weder im vorliegenden Referententwurf noch im aktuellen Gesetzentwurf zur Änderung des KWG aufgrund des Risikoreduzierungsgesetzes enthalten ist.
- **Übergangsvorschrift (§ 64b Abs. 3-neu KWG-E):** Wir bitten, die Übergangsvorschrift um einen neuen Absatz 3 wie folgt zu ergänzen:

**„(3) Für Institute, die keine CRR-Kreditinstitute in der bis zum [...] geltenden Fassung sind und in den Anwendungsbereich der Richtlinie (EU) 2019/2034 fallen, sind die Anforderungen an die Vergütungspolitik in § 25a Absatz 1 Satz 3 Nummer 6, Absätze 5 bis 5 c und § 25d Absatz 12 dieses Gesetzes in der bis zum 29. Dezember 2020 [Inkrafttreten des Risikoreduzierungsgesetzes] gelten- den Fassung bis zum 26. Juni 2021 weiterhin anzuwenden.“**

**Begründung:**

Mit unserem Ergänzungsvorschlag soll eine nationale Übergangsvorschrift für Wertpapierfirmen geschaffen werden, die derzeit der CRD und dem künftigen neuen Regulierungsrahmen der IFD und dem WpFG unterliegen. Denn für diese legt die IFD, die bis zum 26. Juni 2021 umgesetzt werden muss, neue aufsichtliche Vorgaben (einschließlich spezifischer Vergütungsregeln) fest. Die Anforderungen der CRD werden deshalb nicht länger für diese Wertpapierfirmen gelten. Bedauerlicherweise enthält weder die CRD V noch die IFD eine Übergangsvorschrift für solche Wertpapierfirmen. Es wäre jedoch unverhältnismäßig, die neuen Vorgaben der CRD V auch für diese Wertpapierfirmen bis zum 29. Dezember 2020 umzusetzen, um unmittelbar danach am 26. Juni 2021 diese wieder aufzuheben und neue Vorgaben festzulegen. Die mit den Änderungen der Vergütungsregeln im KWG einhergehenden neuen Anforderungen an die Praxis würden innerhalb des ersten Halbjahres 2021 ohnehin keine aufsichtlichen Wirkungen erzielen. Daher wäre ihre Einführung für diesen kurzen Zeitraum eine wirkungslose Zwischenregulierung. Eine solche ist nach Maßgabe des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit kaum zu rechtfertigen.

Betroffen von diesen Vorgaben sind CRR-Wertpapierfirmen im Sinne des Artikel 4(1) Nummer 2 CRR, die keine CRR-Kreditinstitute sind und der IFD unterliegen. Ebenso sind Firmen im Sinne von Artikel 4(1) Nummer 2 Buchstabe (c) CRR betroffen. Für Letztgenannte gelten die Vergütungsvorgaben der CRD zwar nicht, weil sie nicht als Institute im Sinne der CRR/CRD qualifizieren. Dennoch hat der deutsche Gesetzgeber einzelne allgemeine Vergütungsvorgaben auch auf diese Firmen (z. B. Anlageberater und Anlagevermittler im Sinne von § 2 Abs. 8 KWG oder Finanzportfolioverwalter, Abschlussvermittler und Anlageverwalter im Sinne von § 2 Abs. 8b KWG) im KWG übertragen. Unser Vorschlag setzt daher an der deutschen Definition der Institute an, die auch solche Firmen im Sinne von Artikel 4(1) Nummer 2 Buchstabe (c) CRR umfasst.

## Artikel 4: Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches

- **Artikel 4 Nr. 1: Anfangskapital externer Kapitalverwaltungsgesellschaften (§ 5 Abs. 2 und NEU: § 25 Abs. Nr. 3, § 20 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 Satz 2, 361 KAGB-E)**
- a) Wir bitten, die im Referentenentwurf unter § 5 Abs. 2 vorgeschlagenen neuen Sätze 2 und 3 in § 25 Abs. 1 unter einer neuen Nummer 3 KAGB-E wie folgt zu überführen und anzupassen:
- „(1) Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft muss
1. mit einem Anfangskapital von
    - a) mindestens 300.000 Euro ausgestattet sein, sofern es sich um eine interne Kapitalverwaltungsgesellschaft handelt,
    - b) mindestens 125.000 Euro ausgestattet sein, sofern es sich um eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft handelt,
  2. über zusätzliche Eigenmittel in Höhe von [...]
  3. **In den Fällen des § 5 Absatz 2 muss eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft zusätzlich zu den Anforderungen in Nummer 1 Buchstabe b dieses Absatzes mit der Hälfte des in § 17 Absatz 1 Nummer 2 Wertpapierfirmengesetz genannten Betrages als Anfangskapital ausgestattet sein, sofern ihre Erlaubnis eine Beschränkung enthält, dass sie im Zusammenhang mit den Dienst- und Nebendienstleistungen nach § 5 Absatz 2 kein Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder Kundenwertpapieren haben darf. Enthält ihre Erlaubnis keine solche Beschränkung, muss die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft zusätzlich zu den Anforderungen gemäß § 25 Absatz 1 Nummer 1 Buchstabe b mit der Hälfte des in § 17 Absatz 1 Nummer 3 Wertpapierfirmengesetz genannten Betrages als Anfangskapital ausgestattet sein.**

### Begründung:

Dies ist ein systematischer Änderungsvorschlag. Da die Eigenmittelanforderungen im KAGB einheitlich in § 25 KAGB geregelt sind, sollten auch die neuen zusätzlichen Anforderungen an das

Anfangskapital bei Ausübung WpHG-relevanter Dienst- und Nebentätigkeiten systematisch einheitlich an dieser Stelle verortet werden.

Wir erlauben uns jedoch folgenden Hinweis: Nach dem Vorschlag im Referentenentwurf zur Änderung von § 5 Abs. 2 KAGB sollen externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, die WpHG-relevante Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen, zusätzliches Anfangskapital vorhalten, um die Tätigkeiten aus der MiFID abzusichern. Wir sehen diesen Vorschlag unabhängig von der IFD-Umsetzung. Dies geht auch aus der Gesetzesbegründung hervor, wonach damit ein bislang nicht umgesetzter Verweis aus der OGAW- und der AIFM-Richtlinie auf die Vorschriften zum Anfangskapital aus der MiFID (dort Artikel 12 – damals noch MiFID I) in das KAGB überführt werden soll. Dieser Vorschlag macht aus unserer Sicht nur Sinn, wenn die Erlaubniserteilung ausdrücklich danach differenziert, ob eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Ausübung ihrer WpHG-relevanten Dienst- und Nebendienstleistungen auf Kundengelder zugreifen darf oder nicht. Wir gehen zudem davon aus, dass für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, denen bereits eine Erlaubnis nach dem KAGB erteilt wurde, die neue Anforderung an das Anfangskapital nicht mehr gilt. Wir verweisen insoweit auf unsere nachfolgenden Änderungsvorschläge unter Buchstaben b) und c), die in diesem Zusammenhang zwingend geregelt werden müssen.

b) Wir bitten, in § 20 Abs. 2 KAGB-E folgenden neuen Satz 2 aufzunehmen:

**„Soweit die Erlaubnis die Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen nach Satz 1 Nummer 1 und 2 dieses Absatzes umfasst, ist eine externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht befugt, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen.“**

Wir bitten, in § 20 Abs. 3 KAGB-E folgenden neuen Satz 2 aufzunehmen:

**„Soweit die Erlaubnis die Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen nach Satz 1 Nummer 2,3 und 5 dieses Absatzes umfasst, ist eine externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht befugt, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen.“**

Begründung:

Die neuen Anforderungen an das Anfangskapital von externen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die WpHG-relevante Dienst- und Nebendienstleistungen erbringen, unterscheiden danach, ob die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft Kundengeldzugriff hat oder nicht:

- Besteht nach der Erlaubnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft Kundengeldzugriff, sollen zusätzlich zu dem Anfangskapital aus den EU-Fondsrichtlinien in Höhe von 125.000 Euro weitere 75.000 Euro Anfangskapital vorgehalten werden.
- Besteht nach der Erlaubnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft kein Kundengeldzugriff, sollen zu dem Anfangskapital aus den EU-Fondsrichtlinien in Höhe von 125.000 Euro weitere 35.500 Euro vorgehalten werden.

Das KAGB und die bisherigen BaFin-Praxis bei Erteilung der Erlaubnis von Kapitalverwaltungsgesellschaften unterscheiden aktuell nicht danach, ob eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Ausübung der WpHG-relevanten Dienst- und Nebendienstleistungen Kundengeldzugriff hat oder nicht. Das Kriterium des Kundengeldzugriffes bei der Erlaubniserteilung bedarf daher einer ausdrücklichen Regelung im KAGB, soweit sich die Anfangskapitalvorschriften künftig für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften ändern sollen.



Wir schlagen daher vor, im KAGB zu regeln, dass externe OGAW- oder AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften bei der Erbringung der Finanzportfolioverwaltung und Anlageberatung bzw. die externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Erbringung der Anlagevermittlung nicht befugt sind, auf Kundengelder oder -wertpapiere zuzugreifen. Der Gesetzgeber hatte bereits im Rahmen des Investmentmodernisierungsgesetzes ausgeführt, dass die Finanzportfolioverwaltung durch eine Kapitalanlagegesellschaft unter dem InvG nicht zum Zugriff auf Kundengelder oder Wertpapiere befugt (vgl. BT-Drs. 15/1553, S. 78). Dies greift aus unserer Sicht gleichfalls für die Anlageberatung und die Anlagevermittlung.

Im Rahmen der Anteilscheinkontenverwaltung im Sinne von § 20 Abs. 2 Nr. 3 sowie Abs. 3 Nr. 4 KAGB ist eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft grundsätzlich befugt, sich zumindest (Fremd-) Besitz an den verwahrten Investmentanteilscheinen zu verschaffen. Aus diesem Grund haben wir diese Nebendienstleistung in unserem Änderungsvorschlag nicht erfasst.

- c) Wir bitten, folgende neue Übergangsvorschrift in § 361 KAGB-neu aufzunehmen:

**„§ 361**

**Übergangsvorschrift zum Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen für bestehende externe Kapitalverwaltungsgesellschaften**

- (1) **§ 25 Absatz 1 Nummer 3 in der Fassung des Gesetzes zur Umsetzung der der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen ist erstmals auf externe Kapitalverwaltungsgesellschaften anzuwenden, denen neben der kollektiven Vermögensverwaltung ab dem 26. Juni 2021 eine Erlaubnis zur Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 20 Absatz 2 Nr. 1 bis 3 und Absatz 3 Nummer 2 bis 5 erteilt wird.**
- (2) **Bei externen Kapitalverwaltungsgesellschaften, denen neben der kollektiven Vermögensverwaltung bis zum 26. Juni 2021 eine Erlaubnis zur Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 20 Absatz 2 Nr. 1 bis 3 und Absatz 3 Nummer 2 bis 5 erteilt wurde, wird vermutet, dass sie bei Erlaubniserteilung mit ausreichendem Anfangskapital ausgestattet waren.**

**Begründung:**

Wir halten eine Übergangsvorschrift für zwingend notwendig, wonach die geforderten zusätzlichen Anforderungen an das Anfangskapital gemäß § 25 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E (im Sinne unseres Änderungsvorschlages bzw. § 5 Abs. 2 KAGB-E im Sinne des Referentenentwurfes) erstmals für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften gelten, denen eine Erlaubnis für Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 20 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 und Abs. 3 Nr. 2 bis 5 KAGB erteilt wird (siehe § 361 Absatz 1 KAGB-E unseres Änderungsvorschlages).

Es bedarf zudem einer Klarstellung, dass für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, denen bereits eine Erlaubnis in Bezug auf WpHG-relevante Dienst- und Nebendienstleistungen nach dem KAGB erteilt wurde, die neue Anforderung an das Anfangskapital nicht mehr gilt. In der Praxis halten diese ohnehin regelmäßig mehr Eigenmittel vor. Insbesondere gehen wir davon aus, dass die BaFin bei Erteilung der Erlaubnis bereits sorgfältig geprüft hat, dass die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft auch unter Berücksichtigung des Verweises in der OGAW- und AIFMD-Richtlinie auf die Vorschriften zum Anfangskapital aus der MiFID über ausreichend Anfangskapital verfügt hat. Anderenfalls hätte sie keine Erlaubnis erteilen dürfen. Unser Änderungsvorschlag in § 361 Absatz 2 KAGB-E sieht daher für diesen Fall eine entsprechende Fiktion vor.



## Artikel 8: Folgeänderungen

### ▪ Pauschales Ersetzen der „CRR-Wertpapierfirma“ durch den Begriff „Wertpapierfirma“

Wir bitten darum, die Folgeänderungen in den jeweiligen Gesetzen und Verordnungen des Artikel 8 dahingehend zu überprüfen und anzupassen, dass die „CRR-Wertpapierfirma“ nicht pauschal durch den Begriff der „Wertpapierfirma“ ersetzt wird. Dies betrifft insbesondere das Restrukturierungsgesetz, die Liquiditätsverordnung und die Anzeigenverordnung.

#### Begründung:

Durch das pauschale Ersetzen des Begriffs „CRR-Wertpapierfirma“ durch eine „Wertpapierfirma“ werden die Anwendungsbereiche der vorgenannten Rechtsakte erheblich erweitert:

Eine CRR-Wertpapierfirma wird in § 1 Abs. 3d Satz 2 KWG definiert als Wertpapierfirma im Sinne des Artikels 4(1) Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013. Hierzu zählen explizit keine Firmen,

- denen nicht erlaubt ist, die in Abschnitt B Nummer 1 der Richtlinie 2004/39/EG genannte Nebendienstleistung (hier: Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Kunden) zu erbringen,
- die lediglich eine oder mehrere der in Anhang I Abschnitt A Nummern 1 (Annahme und Übermittlung von Aufträgen für Finanzinstrumente), 2 (Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden), 4 (Finanzportfolioverwaltung) und 5 (Anlageberatung) jener Richtlinie genannten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen und
- die weder Geld noch Wertpapiere ihrer Kunden halten dürfen, und deshalb zu keinem Zeitpunkt Schuldner dieser Kunden sein dürfen.

Aus unserem Mitgliederkreis sind daher insbesondere Finanzportfolioverwalter, Anlageberater und Anlagevermittler betroffen, die keine Befugnis haben, auf Kundengelder/-wertpapiere zuzugreifen. Diese sind aktuell explizit von den vorgenannten Regelungen nicht erfasst, werden unter dem WpFG aber als Wertpapierfirmen definiert. Sie würden daher durch die vorgeschlagene Änderung mit einem pauschalen Verweis auf Wertpapierfirmen in den Anwendungsbereich dieser Vorschriften fallen. Dies kann nur ein redaktionelles Versehen sein, weil nach der Gesetzesbegründung lediglich eine Folgeänderung durch die veränderten Begriffe im WpFG verbunden sein soll.

### ▪ Wertpapierhandelsgesetz (§ 80 Abs. 1 Satz 2 WpHG-E)

Wir bitten, § 80 Abs. 1 WpHG-E in Artikel 8 Abs. 3 Nr. 3 a) des Referentenentwurfes wie folgt zu ändern:

„3. § 80 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

aa) Satz 1 wird aufgehoben.

bb) In Satz 2 werden die Wörter „Darüber hinaus muss es“ durch die Wörter „Ein ~~Wertpapierhandelsunternehmen~~ Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss“ ersetzt.“

#### Begründung:

Die Verwendung des Begriffs „Wertpapierhandelsunternehmen“ scheint ein Redaktionsversehen zu sein und ist durch „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ zu ersetzen.

### ▪ Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (Artikel 8 Absatz 11)

Wir bitten, in § 2 Abs. 2 Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz eine neue Nummer 3 wie folgt einzufügen:

„(2) Branchenvorschriften im Sinne dieses Gesetzes sind die Rechtsvorschriften der Europäischen Union im Bereich der Finanzdienstleistungsaufsicht, insbesondere die

1. Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2017/2402 geändert worden ist, in der jeweils geltenden Fassung,
2. [...]
3. **Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 01.07.2011, S. 1), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2017/2402 geändert worden ist, in der jeweils geltenden Fassung,**
4. [...]

#### Begründung

Bei den besonderen Branchenvorschriften ist auch die AIFM-Richtlinie aufzunehmen. Zwar ist die AIFM-Richtlinie von der Änderung in Artikel 2 Finanzkonglomerate-Richtlinie 2002/87/EG durch Artikel 59 IFD nicht explizit erfasst. Dabei kann es sich jedoch nur um ein Redaktionsversehen handeln. Zudem ist die Aufzählung der besonderen Branchenvorschriften in Artikel 2 Finanzkonglomerate-Richtlinie durch das Wort „insbesondere“ nicht abschließend.

#### ▪ **Weitere Folgeänderungen**

Wir bitten darum, auch weitere Gesetze und Verordnungen dahingehend kritisch zu überprüfen, ob die Begrifflichkeiten an die neue Terminologie im WpFG und KWG angepasst werden müssten. Beispielfhaft seien hier das Börsengesetz und die RechKredV genannt.

### **Änderungen in Steuergesetzen**

Wir weisen darauf hin, dass durch die Einführung des neuen Begriffs der Wertpapierfirma (große, mittlere und kleine) und des Wegfalls der bislang im KWG verwendeten Begriffe (z. B. Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsbank) für diese auch die entsprechenden Begriffe in diversen Steuergesetzen geändert werden müssten. Beispielfhaft sei hier § 44 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1 EStG genannt. Wir gehen davon aus, dass diese Änderungen aufgrund der Zustimmungspflicht des Bundesrates in einem separaten Steuergesetz adressiert werden.

\*\*\*\*\*