

## Begründung

### **A. Allgemeiner Teil**

#### **I. Ziel des Gesetzes**

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf wird die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. EU Nr. L 145 S. 1) - Finanzmarktrichtlinie - umgesetzt. Die Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG 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 (ABl. EU Nr. L 241 S. 26) - Durchführungsrichtlinie - wird gleichfalls mit dem Gesetzentwurf umgesetzt, soweit sie wesentliche Vorschriften enthält, die einer gesetzlichen Regelung bedürfen. Die 2004 in Kraft getretene Finanzmarktrichtlinie ist das Kernstück der EU-Finanzmarktharmonisierung im Wertpapierbereich. Sie tritt an die Stelle der im Jahr 1993 erlassenen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WDR - Investment Services Directive [ISD] - Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. EG L 141 vom 11. Juni 1993, S. 0027 - 0046). Die wesentlichen Neuerungen der Finanzmarktrichtlinie betreffen drei Bereiche, den Anwendungsbereich, Transparenzanforderungen für Handelsplattformen und die rechtlichen Grundlagen zur Ausführung von Wertpapiergeschäften.

Die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie erfolgt gemäß dem im Koalitionsvertrag niedergelegten Prinzip der „1 : 1-Umsetzung“ durch Änderungen im Wertpapierhandels-, im Börsen- und im Kreditwesengesetz. Die gegenwärtigen Regelungen werden nur geändert, sofern die Finanzmarktrichtlinie dies erfordert.

Die Finanzmarktrichtlinie ist die fünfte Richtlinie, die auf der Grundlage des so genannten Lamfalussy-Verfahrens implementiert wird. Das Lamfalussy-Verfahren ist ein mehrstufiges Verfahren, bei dem auf der ersten Ebene eine Rahmenrichtlinie vom Europäischen Parlament und vom Europäischen Rat erlassen wird, auf zweiter Ebene von der Europäischen Kommission Durchführungsvorschriften (in Form von Richtlinien oder Verordnungen) erlassen werden, auf der dritten Ebene eine einheitliche Aufsichtspraxis durch CESR (Committee of European Securities Regulators - Vertreter der Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten) gewährleis-

tet und auf der vierten Ebene die einheitliche Umsetzung und Einhaltung der Rechtsvorschriften durch die Europäische Kommission überwacht wird. Zur Konkretisierung der Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie hat die Europäische Kommission eine Durchführungsrichtlinie und eine Durchführungsverordnung erlassen. Die Durchführungsrichtlinie muss in nationales Recht umgesetzt werden, während die Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 1) - Durchführungsverordnung - mit ihrem In-Kraft-Treten unmittelbar geltendes Recht ist. In Konsequenz dieser unmittelbar geltenden Verordnung sind Vorschriften mit demselben Regelungsgegenstand im Wertpapierhandelsgesetz und im Börsengesetz aufzuheben.

## **II. Wesentlicher Inhalt der Finanzmarktrichtlinie und ihrer Durchführungsmaßnahmen**

Die Finanzmarktrichtlinie führt zu einer Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993, sie statuiert neue Regelungen für Handelsplattformen und für die Ausführung von Wertpapiergeschäften.

Der Anwendungsbereich wird erweitert um die Anlageberatung, die bislang nur als Wertpapiernebenleistung eingestuft war und nunmehr zur Hauptdienstleistung erhoben wird, die Vermittlung von Investmentfonds und Dienstleistungen im Zusammenhang mit Derivaten.

Handelsplattformen unterliegen künftig umfangreichen Vor- und Nachhandelstransparenzansforderungen für an organisierten Märkten zugelassene Aktien. Handelsplattformen sind Börsen, multilaterale Handelssysteme (Multilateral Trading Facilities - MTF, das sind Handelssysteme, die nicht den Regeln der Börsenmärkte unterliegen, wie z.B. der Freiverkehr an den Deutschen Börsen oder ein von einem Wertpapierunternehmen betriebenes Handelssystem) sowie Internalisierungssysteme (Systeme, bei denen Banken oder Brokerhäuser hausintern Kundenaufträge auf regelmäßiger Basis ausführen). Im Rahmen der Vorhandelstransparenz müssen die systematischen Internalisierer verbindliche Kursofferten stellen. Geregelte Märkte und MTF müssen aktuelle Geld- und Briefkurse und die Handelstiefe zu den jeweiligen Kursen veröffentlichen. Im Rahmen der Nachhandelstransparenz müssen systematische Internalisierer, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die außerbörslichen Handel mit diesen Finanzinstrumenten betreiben, geregelte Märkte und MTF den Umfang, den Kurs und den Zeitpunkt der Geschäfte veröffentlichen.

Die neuen rechtlichen Grundlagen für die Ausführung von Wertpapiergeschäften betreffen sowohl organisatorische Anforderungen an die Wertpapierdienstleistungsunternehmen als

auch Verhaltensregeln im Verhältnis des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zum Kunden. Bei den organisatorischen Vorgaben handelt es sich insbesondere um Pflichten im Zusammenhang mit Compliance, Risikokontrolle, Innenrevision und Auslagerung von Tätigkeiten sowie erweiterte Pflichten zum Management und zur Offenlegung von Interessenkonflikten.

Die Wohlverhaltensregeln im Verhältnis zum Kunden betreffen insbesondere Informationspflichten vor Abschluss eines Wertpapiergeschäftes (Informationen über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst, das angebotene Finanzinstrument und das Entgelt), ferner Pflichten bei der Abfassung von Werbemitteilungen und bei der Finanzanalyse sowie die Prüfung der Eignung oder Angemessenheit von Geschäften in bestimmten Arten von Finanzinstrumenten unter Berücksichtigung der besonderen Verhältnisse des Kunden. Die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen gibt vor, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den kundengünstigsten Weg in Bezug auf Kosten, Schnelligkeit und Abwicklungsverfahren zur Ausführung eines Auftrages sicherstellt. Gegenstand ist hierbei nicht die Sicherstellung im Einzelfall, sondern die Bereithaltung eines Systems, das auf die Erfüllung der kundengünstigsten Ausführung ausgerichtet ist.

Auch das Meldewesen, die Pflicht der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die zuständigen Aufsichtsbehörden mit den für die Aufsicht relevanten Daten zu versorgen, wird durch die Finanzmarktrichtlinie umfassend harmonisiert. Neue Regeln gibt es auch für den Informationsfluss zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden. Grundlage der Meldepflicht ist das Herkunftslandprinzip, d.h. die betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben grundsätzlich an die für sie in ihrem Heimatland zuständige Aufsichtsbehörde zu melden. Die Heimatlandbehörde leitet dann die relevanten Daten in bestimmten Fällen an andere europäische Aufsichtsbehörden weiter.

### **III. Gesetzgebungskompetenz des Bundes**

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes ergibt sich aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 des Grundgesetzes (Recht der Wirtschaft). Eine bundesgesetzliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse geeignet und notwendig (Artikel 72 Abs. 2 des Grundgesetzes).

Das Umsetzungsgesetz verwirklicht das Ziel der Finanzmarktrichtlinie, die Finanzmärkte in der Europäischen Union im Interesse des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsverkehrs und einheitlicher Grundlagen für den Anlegerschutz zu harmonisieren. Die Bundesrepublik Deutschland hat sich als Mitgliedstaat der Europäischen Union verpflichtet, diese Regelungen umzusetzen. Dieses Ziel lässt sich nur durch eine bundesgesetzliche Regelung erreichen. Eine Zersplitterung der Wirtschaftseinheit durch landesgesetzliche Regelungen brächte

darüber hinaus erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft mit sich. Das Ziel des Gesetzesentwurfes, eine Harmonisierung der Kapitalmärkte, liegt auch im gesamtstaatlichen Interesse. Hierdurch werden die Rechtssicherheit auf dem Finanzplatz Deutschland gefördert und entsprechende Impulse für das Wirtschaftswachstum geschaffen.

#### **IV. Kosten der öffentlichen Haushalte**

Das Umsetzungsgesetz führt neue Regelungen im Bereich des Aufsichtsrechts ein, die sowohl die interne Struktur der Wertpapierdienstleistungsunternehmen als auch das Verhältnis der Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu ihren Kunden betreffen. Weder für den Bundeshaushalt noch für die Länder und Kommunen entstehen zusätzliche Kosten. Bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) entstehen zusätzliche Kosten durch den Mehraufwand bei der Aufsichtstätigkeit, die über die von der Finanzbranche getragene Umlage finanziert werden.

#### **V. Auswirkungen des Gesetzes auf die Wirtschaft und das Preisniveau**

Den Unternehmen der Finanzbranche entstehen Kosten im Rahmen der Umsetzung der neuen Vorgaben, die sowohl die interne Struktur der Unternehmen als auch das Kundenverhältnis betreffen. Diesen Mehrkosten stehen die positiven Auswirkungen bei grenzüberschreitenden Transaktionen gegenüber.

Auswirkungen auf Einzelpreise, das Preisniveau, insbesondere das Verbraucherpreisniveau sind nicht zu erwarten.

Gleichstellungspolitische Folgen hat der Gesetzentwurf nicht.

#### **VI. Umsetzungsstand in den anderen Mitgliedstaaten**

Soweit bekannt, ist die Umsetzung der Finanzmarkttrichtlinie bislang in keinem Mitgliedstaat abgeschlossen.

## **B. Zu den Vorschriften im Einzelnen**

### **Zu Artikel 1 - Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes**

#### **Zu Nummer 1 (Änderung der Inhaltsübersicht)**

Die Inhaltsübersicht wird entsprechend den Änderungen der Vorschriften angepasst.

#### **Zu Nummer 2 (§ 2)**

##### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Der Wertpapierbegriff der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie wird durch die Finanzmarkt-richtlinie klarer gefasst. Maßgebend sind drei einander bedingende Kriterien: Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit. Es werden ausdrücklich nur „übertragbare Wertpapiere“ vom Anwendungsbereich erfasst (Anhang I Abschnitt C Nr. 1 in Verbindung mit Artikel 4 Abs. 1 Nr. 18). Die Finanzmarkt-richtlinie bestimmt nicht ausdrücklich, ob hierdurch nur solche Papiere erfasst werden, die frei übertragbar sind, oder auch solche, die nur durch schriftliche Abtretung oder mit Zustimmung eines Dritten übertragen werden können (z.B. Namensschuldverschreibungen). Außerdem muss es sich bei allen Papieren des Artikel 4 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe a bis c der Finanzmarkt-richtlinie um „Gattungen von Wertpapieren“ handeln. Damit wird klargestellt, dass die Wertpapiere standardisiert ausgestaltet sein müssen (keine individuelle Ausgestaltung durch Berücksichtigung spezieller Kundenwünsche z.B. hinsichtlich Laufzeit, Volumen und Basispreis). Außerdem müssen die Papiere geeignet sein, auf dem Kapitalmarkt gehandelt zu werden. Dabei ist Handelbarkeit nicht auf den Handel an einem organisierten Markt beschränkt. Aus Artikel 35 der Durchführungsverordnung ergibt sich, dass auch nicht frei handelbare Wertpapiere als „übertragbare Wertpapiere“ eingestuft werden, die eingeschränkte Handelbarkeit allerdings die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt ausschließt.

Neu aufgenommen in die Kategorie der Anlagewerte nach Nummer 2 wurde entsprechend Artikel 4 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe a der Finanzmarkt-richtlinie eine Referenz zu Anteilen an Personengesellschaften. Für alle Anlagewerte gemäß Nummer 2 gilt neben den Vorgaben der Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit, dass sie Aktien vergleichbar sein müssen. Die Vergleichbarkeit mit Aktien wurde entsprechend der Definition der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie in die Finanzmarkt-richtlinie übernommen. Eine Vergleichbarkeit mit Aktien bedeutet neben einer Verbriefung zumindest eine Verkörperung in einer Art und Weise, die eine Anwendung der Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb möglich macht. Eine Vergleichbarkeit ist somit bei einem Eigentumswechsel im Wege der Zession nicht gegeben. Anteile an geschlossenen Fonds gehören daher nicht zu diesen Anteilen, da es an der Ver-

gleichbarkeit zu Aktien und an der Standardisierung mangelt und sie in der Regel nicht geeignet sind, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden.

Neu hinzugekommen in Nummer 3a ist der ausdrückliche Hinweis auf Zertifikate entsprechend der Definition in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie. Erfasst werden insbesondere Inhaber- und Orderschuldverschreibungen. Namensschuldverschreibungen mangelt es an der freien Übertragbarkeit und in der Regel auch an der Standardisierung.

Nummer 3b erfasst vor allem Optionsscheine, die anhand der in Nummer 1 oder 2 genannten Wertpapiere oder Referenzwerte bestimmt werden. Diese gelten nach Artikel 38 Buchstabe a der Durchführungsrichtlinie nicht als nicht-komplexe Finanzinstrumente im Sinne des § 31 Abs. 7.

Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie ist bereits durch den geltenden § 2 Abs. 1 Satz 2 umgesetzt, der insoweit keiner Änderung bedarf. Die im Anhang genannten „Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen“ sind anders als „übertragbare Wertpapiere“ und Geldmarktinstrumente nicht in Artikel 4 der Finanzmarktrichtlinie definiert. Von der Nummer 3 erfasst werden sowohl harmonisierte Anlagen im Sinne der Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (ABl. EG Nr. L 375, S. 3) - OGAW-Richtlinie -, als auch Anteile an Investmentvermögen, die nicht unter die OGAW-Richtlinie fallen. Der Anwendungsbereich von Satz 2 erfasst daher Anteile im Sinne der OGAW-Richtlinie und darüber hinaus Anteile an Investmentvermögen, die in andere Vermögensgegenstände im Sinne des § 2 Abs. 4 des Investmentgesetzes angelegt sind. Satz 2 enthält keine Beschränkung auf die Investition in Wertpapiere. Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Verkaufsprospektgesetz sind keine Finanzinstrumente im Sinne von Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie. Sie werden nicht von Satz 2 erfasst, weil ihre Vermögen nicht in Form von Investmentfonds als Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften im Sinne von § 1 Abs. 1 Nr. 1 Investmentgesetz gebildet werden.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 1a)**

Die Ergänzung des Wortes „Gattungen“ in Absatz 1a stellt klar, dass hier wie auch in Absatz 1 nur standardisierte Papiere erfasst werden. Zu den Geldmarktinstrumenten im Sinne dieser Vorschrift gehören auch Schatzanweisungen und die so genannten „Commercial Papers“.

## **Zu Buchstabe c (Absatz 2)**

Absatz 2 dient der Umsetzung von Anhang I Abschnitt C Nr. 4 bis 10 der Finanzmarktrichtlinie. Die Definition der Finanzinstrumente wird um die dort genannten Derivate erweitert. Die Definition betrifft Optionen, Terminkontrakte, Swaps und alle anderen Derivatkontrakte mit Bezug auf bestimmte Basiswerte. Die Finanzmarktrichtlinie differenziert bei den erfassten Termingeschäften in Nummer 4 bis 10 insbesondere nach der Art des in Bezug genommen Basiswerts, der Erfüllung des Termingeschäfts durch effektive Lieferung oder Barausgleich und danach, ob die Finanzinstrumente an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem gehandelt werden oder nicht.

Ein Großteil dieser Finanzinstrumente wird bereits durch die Definition der Derivate nach § 2 Abs. 2 bisheriger Fassung erfasst. Zudem hatte der deutsche Gesetzgeber Derivate mit Bezug auf Waren und Edelmetalle bereits mit dem Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22. Oktober 1997 (BGBl. I S. 2518) in § 2 Abs. 2 Nr. 4 (und entsprechend in § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 5 KWG) erfasst. Neuerungen ergeben sich im Bereich der Derivate jedoch durch den weit reichenden Katalog der von der Finanzmarktrichtlinie in Anhang I Abschnitt C darüber hinaus erfassten Basiswerte sowie durch die Einbeziehung von Kreditderivaten und finanziellen Differenzgeschäften ohne Eingrenzung des Referenzwertes oder Bezugsobjekts.

Durch die Neufassung des Derivatebegriffs wird der Terminus der Finanzinstrumente in § 2 Abs. 2b entsprechend erweitert. Diese Änderung wirkt sich innerhalb des Wertpapierhandelsgesetzes nicht nur auf die Regelungen aus, die Gegenstand der Finanzmarktrichtlinie sind (insbesondere Melde- und Verhaltenspflichten), sondern gilt auch für die sonstigen Vorschriften, wie das Insiderrecht, die Marktmanipulation sowie die Bestimmungen zu Finanzanalysen, soweit diese nicht eine spezialgesetzliche Begrenzung des Anwendungsbereichs enthalten.

Der bereichsspezifische Anwendungsbereich der betroffenen Normen ist auf Finanzinstrumente begrenzt, die an organisierten Märkten zugelassen oder in den Regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogen sind (vgl. §§ 12 Abs. 1, 15 Abs. 1 Satz 1, 15a Abs. 1 Satz 3, 20a Abs. 1 Satz 2 und 34b Abs. 3). Sämtliche an einem organisierten Markt zugelassenen Instrumente waren bereits nach bisheriger Gesetzeslage über § 2 Abs. 2b Satz 2 erfasst. Durch die Erweiterung der Definition der Finanzinstrumente werden die „sonstigen Finanzinstrumente“ nun konkretisiert. Da die Erweiterung des Begriffs der Finanzinstrumente sich hauptsächlich auf verbrieft Derivate mit weiteren Basiswerten, Kreditderivate und finanzielle Differenzgeschäfte erstreckt, ist sie für Vorschriften, die sich auf in den Regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogene Finanzinstrumente beziehen, nicht von Bedeutung. Denn diese Segmente stehen nur für Wertpapiere, einschließlich verbrieft Derivate wie Optionsscheine, offen.

Durch die Ausweitung des Begriffs der Derivate wird auch die für § 37e und § 37g relevante Definition der Finanztermingeschäfte ausgedehnt. Der Ausschluss des Einwands nach § 762 BGB richtet sich zwangsläufig auf alle nach dem Wertpapierhandelsgesetz in den Begriff der Finanzinstrumente einbezogenen Derivate.

Die Auswirkungen dieser Erweiterung auf den Anwendungsbereich anderer Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes sind daher nur geringfügig. Ein einheitlicher Begriff der Finanzinstrumente erleichtert hingegen die Anwendung des Gesetzes und stärkt somit das Anlegervertrauen.

Zu Beginn der Nummer 1 steht die Legaldefinition des für Derivate zentralen Begriffs des Termingeschäfts. Von dieser Definition werden nicht nur die in Anhang I Abschnitt C Nr. 4 bis 7 und 10 explizit aufgeführten Derivatkontrakte der Optionen, Futures, Swaps und Forward Rate Agreements erfasst. Vielmehr kann auch die jeweilige Öffnungsklausel „und andere Derivatkontrakte“ in Anhang I Abschnitt C Nr. 4 und 5 mit diesem Kriterium für die Zwecke der Umsetzung des Anhangs I Abschnitt C der Finanzmarktrichtlinie sinnvoll eingegrenzt werden.

Die unter Nummer 1 aufgeführten Derivate sind in Anhang I Abschnitt C Nr. 4 der Finanzmarktrichtlinie vorgegeben und waren schon bislang von § 2 Abs. 2 Nr. 2 (und entsprechend § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 KWG) erfasst. Aus Gründen der Klarstellung und Kontinuität mit der bisherigen Regelung wird an der ausdrücklichen Nennung der Geldmarktinstrumente als möglichem Basiswert in § 2 Abs. 2 Nr. 1 Buchstabe a festgehalten. Dasselbe gilt für Rechnungseinheiten in Nummer 1 Buchstabe b, die insbesondere Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds erfassen.

Nummer 2 dient der Umsetzung von Anhang I Abschnitt C Nr. 5 bis 7 und 10 der Finanzmarktrichtlinie. Dabei berücksichtigt Nummer 2 Buchstabe c die Konkretisierung durch Artikel 38 Abs. 1 der Durchführungsverordnung. Kassageschäfte im Sinne von Artikel 38 Abs. 2 der Durchführungsverordnung (im Energiehandel auch „Spotgeschäfte“ genannt) sind keine Termingeschäfte im Sinne von § 2 Abs. 2 Nr. 2.

Waretermingeschäfte nach Anhang I Abschnitt C Nr. 5 bis 7 der Finanzmarktrichtlinie fallen bereits unter den bisherigen Begriff der Finanzinstrumente. Auf die gesonderte Nennung von Edelmetallen wird für die Zwecke des Wertpapierhandelsgesetzes verzichtet, da es sich bei ihnen um eine Kategorie von Waren handelt. Strom wird weiterhin als Ware angesehen. Dies belegt auch die beispielhafte Aufzählung in Artikel 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung.

Die in Anhang I Abschnitt C Nr. 10 genannten Derivate auf Emissionsberechtigungen sind - wie auch § 15 Satz 2 des Treibhausgasemissions-Handelsgesetzes vom 8. Juli 2004 (BGBl. I



S. 1578) für die Anwendung des Kreditwesengesetzes klarstellt - bereits bislang als Finanzinstrumente anzusehen. Terminkontrakte auf Klima- oder sonstige Naturvariablen (Wetterderivate), Frachtsätze, Inflationsraten oder sonstige volkswirtschaftlichen Variablen sowie auf sonstige Vermögenswerte, Indices und Messwerte fielen bislang hingegen nicht unter den Begriff der Derivate. Sie werden nun ebenfalls erfasst. Rechte und Obligationen im Sinne von Anhang I Abschnitt C Nr. 10 der Finanzmarktrichtlinie sind bereits von dem umfassenden Begriff der Vermögenswerte in Nummer 2 abgedeckt.

Liegt ein Terminkontrakt mit Bezug auf einen unter Nummer 2 aufgelisteten Basiswert vor, führt die Vereinbarung über die Lieferung des Basiswertes (z.B. Emissionsberechtigungen) mit hinausgeschobenem Fälligkeitstermin noch nicht zu einem Derivat im Sinne von § 2 Abs. 2. Vielmehr muss der Vertrag zusätzlich eine der alternativen Bedingungen der Buchstaben a bis c erfüllen.

Nummer 3 betrifft finanzielle Differenzgeschäfte nach Anhang I Abschnitt C Nr. 9 der Finanzmarktrichtlinie. Diese sind ohne Eingrenzung des Referenzwertes erfasst, ohne dass ein bestimmter Handelsplatz erforderlich ist.

Nummer 4 regelt die in Anhang I Abschnitt C Nr. 8 der Finanzmarktrichtlinie erfassten Kreditderivate. Die bisherige Definition der Derivate im Wertpapierhandelsgesetz erfasste Instrumente zum Transfer von Kreditrisiken nur, wenn sich die entsprechenden Verträge auf die Referenzaktiva Wertpapiere, Anleihen oder Geldmarkinstrumente zurückführen ließen. Da die Definition der Finanzmarktrichtlinie diesen Bezug nicht enthält, ist eine entsprechende Erweiterung der Vorschrift notwendig. Demnach werden in Zukunft beispielsweise auch Credit Default Swaps (CDS) erfasst, die sich ausschließlich auf ein Darlehen oder ein Kreditportfolio als Referenzwert beziehen.

Die Verweisung in Nummer 5 erweitert den Kreis der Finanzinstrumente auf Termingeschäfte, die sich auf die in Artikel 39 der Durchführungsverordnung aufgelisteten Basiswerte beziehen, wenn diese Instrumente die Bedingungen der Nummer 2 erfüllen.

Die unter Absatz 2 Nummer 2 und 5 fallenden Derivate bilden einen abschließenden Katalog der Finanzinstrumente, die aufgrund des Anhangs I Abschnitt C Nr. 7 und 10 von den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes erfasst sind (vgl. Erwägungsgrund 19 der Durchführungsverordnung).

#### **Zu Buchstabe d (Absatz 2a)**

Da die Definition des Finanztermingeschäfts nur noch für § 37e und § 37g relevant ist, wird sie aus den allgemeinen Begriffsbestimmungen herausgenommen. Sie wird dem Wortlaut

nach unverändert wegen des Sachzusammenhangs mit diesen Vorschriften in einen neuen Satz 2 des § 37e aufgenommen. Der Begriff der Derivate wird jedoch inhaltlich als Folge der Ausdehnung des Derivatebegriffs in § 2 Abs. 2 erweitert.

### **Zu Buchstabe e (Absatz 2b)**

Absatz 2b setzt in Verbindung mit den Absätzen 1, 1a und 2 den Artikel 4 Abs. 1 Nr. 17 der Finanzmarktrichtlinie um. Aufgrund des umfassenden Katalogs der von Anhang I Abschnitt C der Finanzmarktrichtlinie erfassten Finanzinstrumente erübrigt sich ein Rückgriff auf „sonstige Finanzinstrumente“ im Sinne von § 2 Abs. 2b Satz 2 der bisherigen Fassung. Dieser kann daher aufgehoben werden.

### **Zu Buchstabe f (Absatz 3)**

Im Gleichlauf mit dem Kreditwesengesetz werden in den Nummern 1 bis 9 Kurzbezeichnungen für Wertpapierdienstleistungen eingeführt. Die Einführung von Kurzbezeichnungen ist u.a. notwendig, um die Führung des nach Artikel 5 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie einzurichtenden Registers der Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu erleichtern. Das Register wird Informationen über die von den registrierten Unternehmen erbrachten Dienstleistungen und Tätigkeiten enthalten.

Die Änderungen in den Nummern 1, 3, 4 und 7 sind rein redaktioneller Natur; Nummer 5 bleibt, abgesehen von der Einfügung der Kurzbezeichnung, unverändert.

In Nummer 2 wird eine sprachliche Klarstellung vorgenommen, um eine eindeutige Abgrenzung des Eigenhandels von den Eigengeschäften nach Absatz 3 Satz 2 vorzunehmen. Mangels Kundenbezug stellt das Eigengeschäft keine Wertpapierdienstleistung, dar, weshalb es in Satz 2 einer Wertpapierdienstleistung lediglich gleichgestellt wird.

Das Platzierungsgeschäft in der neuen Nummer 6 ist durch die Finanzmarktrichtlinie neu in den Kreis der Wertpapierdienstleistungen aufgenommen worden (Anhang I Abschnitt A Nr. 7 der Finanzmarktrichtlinie).

Nummer 8 dient der Umsetzung von Anhang I Abschnitt A Nr. 8 in Verbindung mit Artikel 4 Abs. 1 Nr. 15 der Finanzmarktrichtlinie und erfasst als neue Wertpapierdienstleistung das Betreiben eines multilateralen Handelssystems. Gemäß Erwägungsgrund 6 der Finanzmarktrichtlinie ist der Begriff „Interesse am Kauf und Verkauf“ weit zu verstehen. Die Interessen müssen zusammengeführt werden, ohne dass den Parteien dabei ein Entscheidungsspielraum verbleibt, ob sie im Einzelfall das Geschäft mit einem bestimmten Vertragspartner eingehen wollen. Um von einem System im Sinne dieser Vorschrift zu sprechen, bedarf es zumindest

eines Regelwerks über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme von Finanzinstrumenten, den Handel zwischen den Mitgliedern, Meldungen über abgeschlossene Geschäfte und Transparenzpflichten; eine Handelsplattform im technischen Sinne ist nicht erforderlich.

In Ausdehnung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie nimmt die Finanzmarktrichtlinie die Anlageberatung, die bisher als Nebendienstleistung qualifiziert wurde, als Wertpapierdienstleistung (Hauptdienstleistung) auf (Anhang I Abschnitt A Nr. 5 und Artikel 4 Abs. 1 Nr. 4 der Finanzmarktrichtlinie). Diese Änderung wird durch die neue Nummer 9 umgesetzt. Für die Qualifizierung als Anlageberatung ist unerheblich, ob die Anlageberatung aus eigener Initiative oder auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden erfolgt. Entscheidend ist, dass sie sich auf ein bestimmtes Finanzinstrument bezieht und die persönlichen Umstände des Kunden berücksichtigt. Hierdurch erfolgt die Abgrenzung zur allgemeinen Anlageberatung über Arten von Finanzinstrumenten, die nicht vom Anwendungsbereich der neuen Nummer 9 erfasst wird. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind der Kauf, der Verkauf, die Zeichnung, der Tausch, der Rückkauf, das Halten oder die Übernahme eines Finanzinstruments sowie die Ausübung bzw. Nichtausübung sich darauf beziehender Rechte (Artikel 52 der Durchführungsrichtlinie). Für ausschließliche Beratungsdienstleistungen in Bezug auf Investmentanteile wird in § 2a Abs. 1 Nr. 7 eine Ausnahme geschaffen.

Die Finanzmarktrichtlinie differenziert nicht danach, ob die in Frage stehende Leistung Dienstleistungscharakter hat oder nicht. Auch der Handel auf eigene Rechnung ohne Bezug zu Kundenaufträgen (Eigengeschäft) wird erfasst. Durch Satz 2 wird diese Vorgabe umgesetzt. Da es sich bei den in Rede stehenden Leistungen allerdings um solche ohne Dienstleistungscharakter handelt, wird diese Leistung der Wertpapierdienstleistung lediglich gleichgestellt. Da die Finanzmarktrichtlinie gleichzeitig mehrere Ausnahmetatbestände schafft, die auch bestimmte Formen des Eigenhandels und der Eigengeschäftstätigkeit erfassen, wird es wenige Unternehmen geben, die allein aufgrund der Einbeziehung des Eigengeschäfts in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen werden.

### **Zu Buchstabe g (Absatz 3a)**

Die Änderungen in Absatz 3a Nummer 1 bis 7 setzen die Definition der Wertpapierneben dienstleistung gemäß Anhang I Abschnitt B der Finanzmarktrichtlinie um. Die Finanzmarkt richtlinie erfasst wie auch die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie als Nebendienstleistung die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten (Anhang I Abschnitt B Nr. 1). Die Änderung in Nummer 1 beseitigt die Einschränkung hinsichtlich des Depotgesetzes. Seit Gründung der Bundesanstalt als Allfinanzaufsicht ist diese Geltungsbeschränkung, die eine doppelte Beaufsichtigung vermeiden sollte, überflüssig.

Gemäß Anhang I Abschnitt B Nr. 2 der Finanzmarktrichtlinie ist die Gewährung von Krediten oder Darlehen immer dann Nebendienstleistung, wenn das kredit- oder darlehensgewährende Unternehmen an den Geschäften mit Finanzinstrumenten „beteiligt“ ist. Die bisherige Einschränkung, dass das die Wertpapierdienstleistung erbringende Institut mit dem kredit- bzw. darlehensgewährenden identisch sein muss, ist daher aufzugeben.

Die Streichung der Anlageberatung in der bisherigen Nummer 3 ist eine Folgeänderung der Klassifizierung der Anlageberatung als Hauptdienstleistung. Die Neufassung setzt Anhang I Abschnitt B Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie um. Die genannten allgemeinen Beratungsleistungen gegenüber Unternehmen stellen eine Wertpapiernebendienstleistung dar, sofern sie nicht als persönliche Empfehlungen mit Bezug auf bestimmte Finanzinstrumente abgegeben werden.

Entsprechend den Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie gemäß Anhang I Abschnitt B Nr. 4 ist die Beschränkung der Devisengeschäfte auf bestimmte Wertpapierdienstleistungen in Nummer 4 zu streichen.

Nummer 5 setzt Anhang I Abschnitt B Nr. 5 der Finanzmarktrichtlinie um. Danach sind Tätigkeiten im Zusammenhang mit Finanzanalysen im Sinne von § 34b Abs. 1 oder sonstige allgemeine Empfehlungen in Bezug auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten als Wertpapiernebendienstleistungen zu qualifizieren.

Durch Nummer 6 neu in den Katalog der Nebendienstleistungen aufgenommen werden gemäß Anhang I Abschnitt B Nr. 6 der Finanzmarktrichtlinie Dienstleistungen, die im Zusammenhang mit dem Emissionsgeschäft stehen.

Nummer 7 betrifft Dienstleistungen, die sich auf den Basiswert von Warenderivaten und anderen Spezialderivaten nach Absatz 2 Nummer 2 und 5 beziehen und die Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen wären, wenn sie sich auf ein Finanzinstrument im Sinne von Absatz 2b beziehen würden. Diese Tätigkeit wird nach Anhang I Abschnitt B Nr. 7 der Finanzmarktrichtlinie als Nebendienstleistung behandelt, wenn sie im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen steht. Beispielsweise kann ein Unternehmen, welches Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf Warenderivate erbringt, nach Nummer 7 auch so genannte Spotgeschäfte in Waren, die keine Termingeschäfte sind, als Nebendienstleistung erbringen. Das hat zur Konsequenz, dass ein Unternehmen, welches für eine bestimmte Wertpapierdienstleistung im Bezug auf Warenderivate zugelassen ist, diese Dienstleistung in Bezug auf Spotgeschäfte ebenfalls mit dem so genannten Europäischen Pass grenzüberschreitend erbringen darf (vgl. Erwägungsgrund 21 der Durchführungsverordnung).

### **Zu Buchstabe h (Absatz 5)**

Der Wortlaut des bisherigen Absatzes 5 wird an die Definition des „geregelten Marktes“ in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 14 der Finanzmarktrichtlinie angepasst. Gemäß Erwägungsgrund 6 der Finanzmarktrichtlinie ist der Begriff „Interesse am Kauf und Verkauf“ weit zu verstehen. Auf die Begründung zu Absatz 3 Nummer 6 wird verwiesen. Es ist nicht erforderlich, dass es sich im technischen Sinne um ein abgeschlossenes System handelt, sondern es dürfen mehrere, jeweils durch Regelwerke definierte, organisierte Märkte – auch neben multilateralen Handelssystemen – auf derselben technischen Handelsplattform betrieben werden. Vom multilateralen Handelssystem im Sinne von Absatz 3 Nummer 8 unterscheidet sich der organisierte Markt dadurch, dass er staatlich als solcher zugelassen ist und im Hinblick auf die Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie an geregelte Märkte überwacht wird. Gegenüber der bisherigen Rechtslage, nach der auch Märkte in Drittstaaten unter den rein materiell ausgestalteten Begriff der organisierten Märkte fallen konnten (vgl. § 37i a.F.), wird die Definition nun beschränkt auf Märkte im Geltungsbereich der Finanzmarktrichtlinie.

### **Zu Buchstabe i (Absätze 8 bis 10)**

#### **Zu Absatz 8**

Absatz 8 Nummer 1 setzt Artikel 4 Abs. 1 Nr. 20 Buchstabe a der Finanzmarktrichtlinie um und fasst die dort unter lit. i) bis lit. iii) für den Herkunftsmitgliedstaat von Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgezählten Alternativen zusammen, wobei als Anknüpfungspunkt der Sitz, und, wenn nach dem Recht des dortigen Mitgliedsstaates ein solcher nicht vorhanden ist, der Ort der Hauptniederlassung (vgl. § 13h HGB) bestimmt ist.

Absatz 8 Nummer 2 knüpft in Umsetzung von Artikel 4 Abs. 1 Nr. 20 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie bei der Bestimmung des Herkunftsstaats eines organisierten Marktes an den Staat an, in welchem der organisierte Markt die Zulassung erhalten hat oder registriert wurde. Falls sich hieraus nach den rechtlichen Bestimmungen dieses Staates nicht der juristische Sitz des organisierten Marktes ergibt, bestimmt sich der Herkunftsstaat nach dem Sitz bzw. der Hauptniederlassung des Betreibers des organisierten Marktes.

#### **Zu Absatz 9**

Die Vorschrift des Absatzes 9 bestimmt in Umsetzung von Artikel 4 Abs. 1 Nr. 21 der Finanzmarktrichtlinie den Aufnahmemitgliedstaat, wobei hier an das Zielland der betreffenden Wertpapierdienstleistung oder, im Fall eines organisierten Marktes, an den Mitgliedstaat angeknüpft wird, in welchem eine Zugangsmöglichkeit zu dem Handelssystem des organisierten Marktes angeboten wird.

### **Zu Absatz 10**

Absatz 10 definiert den Begriff des „Systematischen Internalisierers“ wie in Artikel 4 Nr. 7 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 21 der Durchführungsverordnung vorgegeben.

### **Zu Nummer 3 (§ 2a)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Nummer 3 setzt in Absatz 1 die Ausnahmenvorschriften des Artikels 2 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie und in Absatz 2 Artikel 23 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Ausnahmen des Artikels 2 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie waren teilweise bereits in der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie enthalten. Das betrifft insbesondere die Vorschriften des § 2a Absatz 1 Nr. 1 bis 6, welche in Artikel 2 Abs.1 der Finanzmarktrichtlinie jeweils den Buchstaben b, e, f, a, g und c entsprechen.

In Absatz 1 Nummer 5 wird die Formulierung lediglich an Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe g der Finanzmarktrichtlinie angeglichen, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass zum 1. Juni 1998 das Europäische System der Zentralbanken geschaffen wurde. Inhaltlich beinhaltet diese Klarstellung keine Änderung. Zudem wird die Bereichsausnahme für Freiberufler gemäß § 2a Abs. 1 Nr. 6 um den klarstellenden Zusatz ergänzt, dass nur im Rahmen eines Mandatsverhältnisses Wertpapierdienstleistungen von Angehörigen freier Berufe ohne Zulassungserfordernis erbracht werden dürfen. Es muss eine sachliche Verbindung zu der konkreten Berufstätigkeit bestehen. Diese gesetzliche Klarstellung entspricht bisheriger Auslegung und ist richtlinienkonform.

Die Ausnahme der Nummer 7 entspricht im Wesentlichen der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG, insoweit wird auf die Begründung zu § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG verwiesen. Für Vermittler und Anlageberater, die eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG beantragen und erhalten und die Vorgaben des Wertpapierhandelsgesetzes erfüllen, besteht die Möglichkeit, einen europäischen Pass zu erhalten.

Die Neufassung des Absatzes 1 Nummer 8 dient der Umsetzung von Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe l der Finanzmarktrichtlinie und passt das bisherige Terminbörsenprivileg an die geänderten Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie für die Tätigkeit der so genannten Locals an. Die Ausnahme betrifft Unternehmen, die bestimmte Dienstleistungen für andere Mitglieder von Derivatemärkten im Inland erbringen. Alternativ oder zusätzlich können diese Unternehmen Eigengeschäfte in Derivaten an diesen Derivatemärkten betreiben und diese Positionen auch

an inländischen Kassamärkten absichern. Da nach Sinn und Zweck der Vorschrift nur Dienstleistungen von Locals auf Derivatemärkten von der Ausnahme erfasst sein sollen, wird die Eigenhandelstätigkeit der Locals auf Dienstleistungen für andere Mitglieder dieser Märkte beschränkt und in Buchstabe b aufgenommen.

Als Derivatemärkte werden unter Buchstabe a der Nummer 8 neben inländischen Börsen auch sämtliche inländischen multilateralen Handelssysteme erfasst, an denen Derivate im Sinne von § 2 Abs. 2 gehandelt werden. Unter Kassamärkten sind im Bereich dieser Vorschrift im Gegensatz zu Derivatemärkten inländische Börsen und multilaterale Handelssysteme zu verstehen, an oder in denen Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die keine Derivate im Sinne von § 2 Abs. 2 sind, mit sofortiger Erfüllung abgewickelt werden.

Die Ausnahmeregel des Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe i der Finanzmarkttrichtlinie wird in Nummer 9 umgesetzt. Diese Ausnahme ist für Unternehmen einschlägig, die als Nebengeschäft zu ihrer kapitalmarktfernen Haupttätigkeit Eigengeschäfte in Bezug auf Finanzinstrumente tätigen oder Wertpapierdienstleistungen im Bezug auf die in § 2 Abs. 2 Nr. 2 und 5 genannten Derivate erbringen. Eine weitere Begrenzung liegt darin, dass die Bereichsausnahme nicht für Unternehmen in Frage kommt, welche die Finanzdienstleistungen zwar selbst nur als Annex zu ihrer Produktionstätigkeit oder ihren Waren- oder Spotgeschäften erbringen, die aber einer Unternehmensgruppe angehören, die einen Schwerpunkt der Tätigkeit im Bereich der Einlagen-, Kredit-, Garantie- oder E-Geldgeschäfte oder der Wertpapierdienstleistungen hat.

Nach der Systematik der Bereichsausnahme kann die erste Alternative sich nicht auf den Eigenhandel mit sämtlichen Finanzinstrumenten beziehen. Ansonsten würde die auf Kunden der Haupttätigkeit beschränkte zweite Alternative der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Bezug auf Derivate im Sinne von § 2 Abs. 2 Nr. 2 und 5 insoweit leer laufen, da der Eigenhandel in Warenderivaten von beiden Alternativen erfasst wäre. Auch nach Sinn und Zweck der Bereichsausnahme geht es nur um die Freistellung von Unternehmen, die selbst oder auf Ebene der Unternehmensgruppe einer kapitalmarktfernen Haupttätigkeit als Warenproduzent oder Warenhändler nachgehen und diese Geschäftsrisiken durch Eigengeschäfte absichern wollen. Gleichzeitig sollen diese Unternehmen im Rahmen einer Nebentätigkeit im Sachzusammenhang mit ihrer Haupttätigkeit auch Wertpapierdienstleistungen zur Absicherung der Geschäfte der Kunden ihrer eigenen Haupttätigkeit oder der Kunden der Unternehmensgruppe durch Derivate anbieten können, ohne einen Erlaubnisantrag stellen zu müssen oder den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes zu unterliegen.

Der Begriff der Unternehmensgruppe ist in diesem Zusammenhang weit zu verstehen. Auch die kommunalen Stromerzeuger und Stadtwerke, die sich zur Absicherung ihrer Preise im Rahmen ihrer normalen Wirtschaftstätigkeit als Energieversorger einer „kommunalen Beschaffungsgesellschaft“ bedienen, bilden daher gemeinsam mit dieser eine Unternehmens-

gruppe im Sinne dieser Ausnahmegesetzvorschrift, die einer kapitalmarktfernen Haupttätigkeit nachgeht. Die „kommunale Beschaffungsgesellschaft“ fällt daher regelmäßig unter die Ausnahme von Nummer 9, wenn sie für diese Unternehmen Wertpapierdienstleistungen im Zusammenhang mit Derivaten im Sinne von § 2 Abs. 2 Nr. 2 oder 5 erbringt.

Gemäß Erwägungsgrund 16 müssen die Bedingungen für die Ausnahme auf Dauer erfüllt sein. Ein Unternehmen kann sich auf die Ausnahme daher nicht mehr berufen, wenn die Tätigkeit bei ihm selbst oder - wenn es einer Unternehmensgruppe angehört - auf Ebene der Unternehmensgruppe zu einer Haupttätigkeit geworden ist.

Nummer 10 setzt die Ausnahmebestimmungen aus Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe d der Finanzmarkttrichtlinie um und definiert zugleich den Begriff „Marktbetreuer“ entsprechend der Vorgabe in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 8 der Finanzmarkttrichtlinie. Demnach werden Unternehmen, die ausschließlich Eigengeschäfte und Eigenhandel betreiben, grundsätzlich aus dem Anwendungsbereich des Wertpapierhandelsgesetzes ausgenommen.

Eine Rückausnahme besteht für zwei Formen des Eigenhandels. Davon sind zum einen Unternehmen betroffen, die als Marktbetreuer an organisierten Märkten oder multilateralen Handelssystemen kontinuierlich ihre Bereitschaft anzeigen, durch An- und Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals zu selbst gestellten Kursen Geschäfte abzuschließen. Zum anderen steht die Ausnahme nicht für Unternehmen offen, die in organisierter und systematischer Weise häufig Eigenhandel außerhalb eines geregelten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems betreiben, indem sie ein für Dritte zugängliches System zum Abschluss der Geschäfte anbieten. Letztere Rückausnahme ist weit zu verstehen, um eine zweckwidrige Umgehung des auch bislang erlaubnispflichtigen Geschäfts des Eigenhandels für andere nach § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG und der damit verbundenen Pflichten nach dem Kreditwesengesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz auszuschließen. Sie erfasst daher nicht nur Systematische Internalisierer in ihrer durch Artikel 21 der Durchführungsrichtlinie eingeschränkten Ausprägung, da diese Einschränkung bei der Verabschiedung der Rahmenrichtlinie noch nicht bestand. Bei den Einschränkungen des Artikels 21 der Durchführungsrichtlinie hatte die Europäische Kommission allein die Transparenzverpflichtungen nach der Finanzmarkttrichtlinie für Systematische Internalisierer im Blick. Die Rückausnahme ist daher nicht nur unter den einschränkenden Kriterien des Artikels 21 bei einer wesentlichen kommerziellen Rolle der Tätigkeit, nicht im Ermessen stehenden Regeln und Verfahren und eigens für den Zweck der Internalisierung zur Verfügung stehendem Personal einschlägig. Vielmehr bezieht sich die Rückausnahme auf alle Eigenhandelstätigkeiten außerhalb geregelter Märkte und Multilateraler Handelssysteme, bei denen in nicht nur untergeordnetem Umfang, sondern häufig und mit System für Kunden eine Ausführung gegen das eigene Buch angeboten wird.



Wie die Rückausnahmen in Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe d zeigen, ist die Konstellation des Eigenhandels zwar erfasst. Hauptanwendungsfall der Ausnahme sind jedoch Personen, die nur Eigengeschäfte betreiben, insbesondere Industrieunternehmen und wohlhabende Personen, die ihr eigenes Finanzportfolio verwalten, ohne dass sie Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringen (vgl. Erwägungsgrund 8). Auch ein regelmäßiges und systematisches Risikomanagement für das eigene Industrieunternehmen ist daher regelmäßig von der Ausnahme erfasst, wenn ansonsten keine Wertpapierdienstleistungen erbracht werden.

Nummer 11 dient der Umsetzung von Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe j der Finanzmarktrichtlinie. Unternehmen, die ansonsten keine Wertpapierdienstleistungen erbringen, dürfen daher im Rahmen ihrer anderweitigen beruflichen Tätigkeit auch in Zukunft die Anlageberatung erbringen, ohne unter die Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes zu fallen. Voraussetzung ist, dass sie sich die Anlageberatung nicht gesondert vergüten lassen.

Nummer 12 setzt Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe k der Finanzmarktrichtlinie um. Diese Bereichsausnahme besteht für Personen, deren Haupttätigkeit der Handel auf eigene Rechnung mit Waren oder Warenderivaten ist. Davon ist in diesem Fall nicht nur das Eigengeschäft, sondern auch der Eigenhandel erfasst. Besteht die Haupttätigkeit des Gesamtkonzerns in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Einlagen-, Kredit-, Garantie- oder E-Geldgeschäften, greift die Ausnahme hingegen nicht.

Die Ausnahme trägt dem Umstand Rechnung, dass bei der Verabschiedung der Finanzmarktrichtlinie keine einheitliche Ansicht über eine angemessene Regulierung spezialisierter Warenproduzenten und Warenderivathändler in den einzelnen Mitgliedstaaten der Europäischen Union bestand. Die Ausnahme bildet daher gemeinsam mit der Ausnahme nach Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe i der Finanzmarktrichtlinie ein System zur Freistellung der Geschäfte dieser Unternehmen von den Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie. Deren Zweckmäßigkeit wird von der Europäischen Kommission nach Artikel 65 Abs. 3 Buchstabe a und d der Finanzmarktrichtlinie bis zum 30. April 2008 überprüft. Diese Prüfung erfasst auch die Ausnahmen von den Eigenkapitalanforderungen gemäß Artikel 48 der Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (ABl. EU Nr. L 177, S. 201) - Kapitaladäquanzrichtlinie - und die Kriterien für eine Einordnung von bestimmten Terminkontrakten als Finanzinstrumente nach Artikel 38 und 39 der Durchführungsverordnung. Eine relativ weite Bereichsausnahme nach Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe k unter Einbeziehung des Eigenhandels in Warenderivaten ist bis zu einer Entscheidung über eine harmonisierte Regulierung auf europäischer Ebene daher sinnvoll.

Die Ausnahme erfasst nur die Haupttätigkeit der Eigengeschäfte und des Eigenhandels von spezialisierten Waren- und Warenderivathändlern. Im Gegensatz zu Nummer 10 enthält

Nummer 12 keine Rückausnahmen für bestimmte Formen des Eigenhandels und setzt nicht voraus, dass die Eigengeschäfte und der Eigenhandel mit Warenderivaten als einzige Wertpapierdienstleistung betrieben werden. Andere Wertpapierdienstleistungen können als Nebentätigkeit aber nur erlaubnisfrei und unter Freistellung von der Anwendung des Wertpapierhandelsgesetzes erbracht werden, wenn dafür eine andere Ausnahme - wie beispielsweise Nummer 9 - einschlägig ist.

Nummer 13 setzt Artikel 5 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um und nimmt Börsenträger oder die Betreiber von organisierten Märkten mit Sitz im Ausland, welche auch ein multilaterales Handelssystem betreiben, von der Einordnung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus. Die gesetzlichen Pflichten dieser Unternehmen sind abschließend im Börsengesetz geregelt.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Durch die Änderungen in Absatz 2 wird die bereits bestehende Ausnahme für vertraglich gebundene Vermittler auf die Anlageberatung erweitert und den Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie für vertraglich gebundene Vermittler angepasst. Auf die Begründung zu Artikel 3 Nummer 2 Buchstabe h (§ 2 Abs.10 KWG-E) wird verwiesen.

#### **Zu Nummer 4 (§ 4)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 2)**

Absatz 2 Satz 2 wird insofern erweitert, als gemäß der Vorgabe in Artikel 50 Abs. 2 Buchstabe j und k der Finanzmarktrichtlinie die Bundesanstalt eine Handelsaussetzung und den Ausschluss eines Finanzinstruments vom Handel auch zur Durchsetzung der Bestimmungen über die Tätigkeit der Wertpapierdienstleistungsunternehmen anordnen können muss. Wird nicht gegenüber jedermann ein Handelsverbot für ein bestimmtes Finanzinstrument ausgesprochen, sondern einer bestimmten Person oder einem Unternehmen für einen abgegrenzten Zeitraum untersagt, Geschäfte über Finanzinstrumente zu tätigen, so kann eine solche Anordnung auch als präventive oder repressive Verwaltungsmaßnahme bzw. -sanktion dienen, wie sie in Artikel 51 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie vorgesehen ist. Nachdem auch die Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG in Artikel 24 Abs. 4 Buchstabe d und e eine entsprechende Befugnis enthält, ist eine Ausweitung der Befugnis auf das gesamte WpHG erforderlich.

### **Zu Buchstabe b (Absatz 11)**

Die Vorschrift setzt Artikel 50 Abs. 2 Buchstabe m der Finanzmarktrichtlinie um.

### **Zu Nummer 5 (§ 6 Absatz 2)**

Die Neufassung des Absatzes 2 dient der Umsetzung von Artikel 49 der Finanzmarktrichtlinie. Die Handelsüberwachungsstellen werden zur Klarstellung ebenfalls aufgenommen – eine Zusammenarbeit mit der Bundesanstalt hat auch bisher schon rechtmäßig stattgefunden. Bei den für die Versicherungs- und Fondsvermittler zuständigen Aufsichtsbehörden handelt es sich insbesondere um die Gewerbeämter, welche nach der Vorgabe der Finanzmarktrichtlinie ebenfalls aufzunehmen waren.

### **Zu Nummer 6 (§ 7)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Generalnorm zur Zusammenarbeit mit Staaten des Abkommens des Europäischen Wirtschaftsraums in Absatz 1 setzt Artikel 56 Abs. 1 und 3 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Ergänzungen in Satz 1 dienen der gesetzlichen Klarstellung, dass auch die Zusammenarbeit mit den ausländischen Aufsichtsbehörden erfasst ist, die für die Überwachung der Organisations- und Verhaltenspflichten von Unternehmen, die Finanzdienstleistungen erbringen, zuständig sind.

In Satz 2 werden die Befugnisse zur Zusammenarbeit auf den Bereich des Börsengesetzes und entsprechende ausländische Vorschriften erweitert, da die Bundesanstalt nach Artikel 56 Abs. 1 und 3 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie eine Zusammenarbeit in allen von der Finanzmarktrichtlinie erfassten Aufsichtsbereichen, die auch in Vorschriften des Börsengesetzes hineinreichen, gewährleisten muss. Satz 3 schränkt in Umsetzung von Artikel 41 Abs. 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie die Befugnis der Bundesanstalt, auch auf ein Ersuchen der in Satz 1 genannten Stellen, den Handel in einzelnen oder mehreren Finanzinstrumenten nach § 7 Abs. 1 Satz 2 in Verbindung mit § 4 Abs. 2 Satz 2 zu untersagen, dahingehend ein, dass eine entsprechende Aussetzung oder Untersagung nur zulässig ist, sofern die Interessen der Anleger oder der ordnungsgemäße Handel an dem betreffenden Markt nicht erheblich gefährdet werden. Satz 4 wird an die Rechtslage nach § 7 Abs. 4 BörsG und die Änderung des Verkaufsprospektgesetzes durch das Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz angepasst.

### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

In Satz 1 wird ein Verweis auf Artikel 15 der Durchführungsverordnung eingefügt, um klarzustellen, dass bei allen Ersuchen der in Absatz 1 Satz 1 genannten zuständigen Stellen das dort beschriebene Verfahren einzuhalten ist. Satz 3 wird des Sachzusammenhanges wegen in den neuen Absatz 2b verschoben.

### **Zu Buchstabe c (Absätze 2a und 2b)**

Der neue Absatz 2a erlegt der Bundesanstalt in Umsetzung des Artikels 56 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie auf, eine effektive Zusammenarbeit mit der nach Absatz 1 Satz 1 zuständigen Stelle zu gewährleisten, wenn grenzüberschreitende Tätigkeiten organisierter Märkte wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz im Aufnahmestaat haben. Zur näheren Bestimmung der Kriterien, wann das Betreiben eines organisierten Marktes in einem Aufnahmestaat eine „wesentliche Bedeutung“ erlangt, wird ein Verweis auf Artikel 16 der Durchführungsverordnung eingefügt.

Satz 1 des Absatzes 2b entspricht Absatz 2 Satz 3 a.F. Zur Erfüllung ihrer Aufsichtsaufgaben nach der Finanzmarktrichtlinie in Bezug auf eine Zweigniederlassung im Sinne von § 53b KWG ist es einer ausländischen Aufsichtsbehörde nach Satz 2 in Umsetzung des Artikels 32 Abs. 8 der Finanzmarktrichtlinie auch gestattet, durch eigene Mitarbeiter oder Beauftragte einschließlich Wirtschaftsprüfer und Sachverständige, die zur Erfüllung ihrer Überwachungsaufgaben erforderlichen Informationen selbst bei der Zweigniederlassung zu prüfen. Diese Befugnis vervollständigt entsprechende bankaufsichtsrechtliche Befugnisse gemäß § 53b Abs. 6 KWG.

### **Zu Buchstabe d (Absatz 4)**

Durch den Verweis auf Artikel 15 der Durchführungsverordnung werden dessen Vorgaben für das Verfahren bei Ersuchen um Zusammenarbeit nach Satz 1 einbezogen.

Die Möglichkeit der Bundesanstalt nach Satz 2, ausländische Behörden zu ersuchen, an deren Untersuchungen teilzunehmen, bleibt unverändert.

Nach Satz 3 ist es der Bundesanstalt erlaubt, nach vorheriger Gestattung der zuständigen ausländischen Stelle selbst durch eigene Bedienstete oder Beauftragte Untersuchungen im Ausland vorzunehmen. Dieses Recht bezieht sich insbesondere auf Untersuchungen im Aufnahmestaat, die in Zweigniederlassungen von Unternehmen mit Zulassung im Inland erfolgen (Artikel 32 Abs. 8 der Finanzmarktrichtlinie). Soweit das ausländische Recht in Umsetzung der Alternativen in Buchstabe b und c des Artikels 57 Satz 3 der Finanzmarktrichtlinie dieses

zulässt, können auf Ersuchen der Bundesanstalt und mit Gestattung der ersuchten Stelle auch sonstige Vorortprüfungen oder Ermittlungen durch die Bundesanstalt selbst oder deren Beauftragte erfolgen.

Satz 4 dient der Umsetzung von Artikel 57 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie. Demnach kann sich die Aufsichtsbehörde des Herkunftsstaates eines organisierten Marktes unmittelbar mit Auskunfts- und Vorlageanordnungen an die Mitglieder dieses organisierten Marktes im Ausland wenden. In diesen Fällen muss sie die ausländische Aufsichtsbehörde nicht um eine eigene Untersuchung ersuchen, sondern nur über den Vorgang in Kenntnis setzen. Der bisherige Satz 3 bleibt als Satz 5 unverändert.

In Satz 6 wird ein Verweis auf die in § 6 Abs. 2 genannten Stellen eingefügt, um eine Informationsübermittlung nicht nur wie bisher an Börsenaufsichtsbehörden und Handelsüberwachungsstellen, sondern auch an andere im Regelungsbereich der Finanzmarktrichtlinie tätige Stellen, wie die für die Aufsicht über die Fondsvermittler zuständigen Gewerbeämter, zu ermöglichen. Diese Ausweitung ist durch Artikel 58 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie bedingt. Der bisherige Satz 5 wird Satz 7.

In Satz 8 wird auf Grundlage von Artikel 58 Abs. 2 Satz 3 der Finanzmarktrichtlinie die Verpflichtung ergänzt, die übermittelnde Behörde im Nachhinein unverzüglich über eine anderweitige Verwendung der erlangten Information zu unterrichten, wenn aufgrund außergewöhnlicher Umstände eine Übermittlung an eine andere als die in § 6 Abs. 2 genannten Stellen oder zu einem anderen Zweck, als dem bei der Übermittlung der Information angegebenen Zweck, erforderlich ist. Dies ist insbesondere dann wichtig, wenn die vorherige Zustimmung nicht für den Einzelfall erteilt wurde, sondern abstrakter Natur war. Aufgrund des Fehlens einer entsprechenden Norm für die Abweichung von einer Zweckbestimmung in Artikel 16 Abs. 2 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. EG Nr. L 96, S. 16 - Marktmissbrauchsrichtlinie - kann diese Vorschrift nicht auf Informationen angewendet werden, die der Bundesanstalt im Zusammenhang mit Untersuchungen zu Insider- oder Marktmanipulationsfällen übermittelt werden. Der bisherige Satz 6 wird Satz 9.

#### **Zu Buchstabe e (Absatz 5)**

Die Ergänzung des § 7 Abs. 5 durch Satz 3 setzt zum einen Artikel 41 Abs. 1 Unterabsatz 2 Satz 2 und Artikel 41 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um, indem die dort geforderten Informationspflichten der Bundesanstalt über Handelsaussetzungen und Handelseinstellungen geregelt werden. Zum anderen wird auch Artikel 42 Abs. 6 Unterabsatz 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt, indem auch Informationen nach § 19 Abs. 10 BörsG innerhalb eines Monats weiterzuleiten sind.

### **Zu Buchstabe f (Absatz 7)**

Die Regelungen zum Informationsaustausch zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union und mit den anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sind für die Zwecke der Zusammenarbeit mit Drittstaaten mit den Modifikationen in Absatz 7 Satz 2 und 3 anwendbar.

Informationen aus Drittstaaten dürfen zwar grundsätzlich in demselben Umfang für sämtliche Überwachungsaufgaben im Sinne von Absatz 2 Satz 1 einschließlich damit zusammenhängender verwaltungs- und strafrechtlicher Verfahren verwendet werden. Der Zweckbestimmung, mit welcher ein Drittstaat eine Informationsübermittlung versieht, wird aber durch die Abwandlung in Satz 2 und den Ausschluss der Anwendung des Absatzes 4 Satz 8 auch in diesem Bereich ein unbedingter Vorrang eingeräumt. Die Übermittlung einer Information aus einem Drittstaat soll nicht deshalb erschwert oder ausgeschlossen werden, weil die Bundesanstalt nach inländischem Recht zu einer Verwendung verpflichtet wäre, die das Recht des übermittelnden Drittstaates nicht kennt oder nicht zulässt. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass Drittstaaten eine Zweckbestimmung in Hinblick auf die Überwachungssachverhalte und Verfahren, für die ihre Informationen verwendet werden können, ohne besonderen Hinweis der Bundesanstalt gestalten. Soweit keine ausdrückliche Beschränkung ausgesprochen wird, kann in der Regel auf eine Verwendbarkeit der Daten im Sinne von Absatz 4 Satz 5 und 6 geschlossen werden. Für die Übermittlung an das Bundeskartellamt oder die Bundesbank soll aber eine ausdrückliche Zustimmung der übermittelnden Stelle erforderlich sein, da eine solche Verwendung für ausländische Stellen schwer vorauszusehen ist und in der Zweckbestimmung möglicherweise nicht berücksichtigt wird. Auf diese Weise wird eine für die übermittelnde Stelle überraschende Verwendung vermieden und eine vertrauensvolle internationale Zusammenarbeit sichergestellt.

### **Buchstabe g (Absatz 8)**

Die Änderung ist eine redaktionelle Folgeänderung.

### **Zu Nummer 7 (§ 8)**

#### **Buchstabe a (Absatz 1 Nummer 2)**

Die Ergänzung in Absatz 1 Nummer 2 dient der Umsetzung von Artikel 54 Abs. 4 der Finanzmarkttrichtlinie. Danach können geheimhaltungspflichtige Informationen auch mit Stellen ausgetauscht werden, die für die Überwachung von Versicherungs- oder der gemäß § 2a

Abs. 1 Nr. 7 ausgenommenen Fondsvermittlern oder Anlageberatern zuständig sind, insbesondere Gewerbeaufsichtsämter und Industrie- und Handelskammern.

### **Buchstabe b (Absatz 1 Nummer 3 und 4)**

Die neue Nummer 3 dient der Umsetzung von Artikel 58 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie und stellt klar, dass eine Übermittlung vertraulicher Informationen auch an Zentralbanken in ihrer Funktion als Währungsbehörden erfolgen kann. Die neue Nummer 4 setzt Artikel 54 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Bei der Bundesanstalt vorhandene Informationen über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einen organisierten Markt können auch für Zwecke zivil- oder handelsrechtlicher Verfahren übermittelt werden, wenn ein Insolvenzverfahren über dieses Wertpapierdienstleistungsunternehmen eröffnet worden ist oder die Geschäfte eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder eines organisierten Marktes abgewickelt werden müssen.

Für alle gemäß Absatz 1 übermittelten Informationen gilt wie schon bisher die Einschränkung, dass die übermittelten Informationen für die Aufgabenerfüllung der empfangenden Stelle erforderlich sein müssen.

### **Zu Nummer 8 (§ 9)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Absatz 1 wird den Vorgaben des Artikels 25 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie angepasst. Durch die Anknüpfung an den Begriff der Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 wird in Satz 1 sichergestellt, dass der Kreis der Meldepflichtigen den nach der Finanzmarktrichtlinie meldepflichtigen „Wertpapierfirmen“ entspricht. Gleichzeitig wird durch diese Begrifflichkeit klargestellt, dass Unternehmen, die nach den Ausnahmen gemäß § 2 Abs. 1 oder 6 KWG keiner Erlaubnis als Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut bedürfen, nicht meldepflichtig sind.

Die bisherige Beschränkung der Meldepflicht auf Finanzdienstleistungsinstitute mit der Erlaubnis zum Eigenhandel ist nicht mit dem Wortlaut der Finanzmarktrichtlinie vereinbar. Da die Finanzmarktrichtlinie eine derartige Eingrenzung nicht vorsieht, sind in Zukunft nach Satz 1 auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne Erlaubnis zum Eigenhandel, wie etwa Anlagevermittler und Portfolioverwalter, meldepflichtig.

Durch die ausdrückliche Aufnahme von Zweigniederlassungen im Sinne von § 53b KWG in Satz 1 wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Finanzmarktrichtlinie - wie aus Arti-

kel 25 Abs. 6 in Verbindung mit Artikel 32 Abs. 7 hervorgeht - das Herkunftsstaatsprinzip bei der Meldepflicht für Zweigniederlassungen durchbricht.

Eine weitere Änderung ist dadurch bedingt, dass der Begriff der Finanzinstrumente aufgrund von Anhang I Abschnitt C der Finanzmarktrichtlinie auch im Rahmen der Meldepflichten nach § 9 zu erweitern ist. Gleiches gilt für die Begriffe des organisierten Marktes bzw. der Börse, die gleichfalls von der Ausdehnung auf einen größeren Kreis der Finanzinstrumente betroffen sind.

In Übereinstimmung mit dem geltenden Recht werden auch Geschäfte in die Meldepflicht nach Satz 1 einbezogen, die sich auf Finanzinstrumente beziehen, die in den Regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogen sind. Die Möglichkeit einer solchen Ausweitung auf nicht an einem organisierten Markt zugelassene Instrumente ist nach Erwägungsgrund 45 der Finanzmarktrichtlinie ausdrücklich vorgesehen. Die Beibehaltung der bestehenden Rechtslage ist aus Gründen einer effektiven Marktaufsicht zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation geboten, die sich gleichfalls auf in den Regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogene Finanzinstrumente beziehen. Eine effektive Marktaufsicht ist für die Reputation inländischer Börsen von erheblicher Bedeutung. Durch die Ersetzung des Begriffs des „geregelteten Marktes“ durch die neue Terminologie „Regulierter Markt“ erfolgt eine Anpassung an die neue Begrifflichkeit des Börsengesetzes.

Satz 2 bleibt unverändert. Nach Erwägungsgrund 45 der Finanzmarktrichtlinie können auch Finanzinstrumente, die noch nicht an einem geregelten Markt zugelassen sind, fakultativ von der Meldepflicht erfasst werden. Da auch im Vorfeld einer Börsenzulassung ein Überwachungsbedürfnis im Hinblick auf mögliche Insiderdelikte besteht, ist ein Beibehalten der dahingehenden Regelung zweckmäßig. Satz 3 wird redaktionell angepasst.

Die Meldepflicht an die Bundesanstalt nach Satz 4 kann aufgrund des Herkunftsstaatsprinzips der Finanzmarktrichtlinie nur noch für ausländische Unternehmen aus Drittstaaten aufrechterhalten werden. Eine Beibehaltung dieser Meldungen ist angezeigt, da diese die Überwachung des Börsengeschehens durch die Bundesanstalt sinnvoll ergänzen. Durch die Ersetzung der Wörter „an einer Börse“ durch „an dieser Börse“ wird klargestellt, dass – entsprechend der bisherigen Auslegung der Vorschrift – nur solche Geschäfte meldepflichtig sind, die an der Börse abgeschlossen werden, an der das Unternehmen zugelassen ist.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 1a)**

Bei der Änderung in Absatz 1a handelt es sich um eine redaktionelle Anpassung, die dadurch bedingt ist, dass unter § 2 Abs. 1 KWG fallende Unternehmen schon nicht unter den Begriff der Wertpapierdienstleistungsunternehmen fallen.



### **Zu Buchstabe c (Absatz 2)**

Absatz 2 trägt dem Umstand Rechnung, dass der Mindestinhalt der Meldungen sich in Zukunft bereits unmittelbar aus den Anforderungen der Durchführungsverordnung ergibt. Daher ist ein gesetzlicher Verweis auf Artikel 12 und 13 sowie die Tabelle 1 des Anhangs der Durchführungsverordnung vorzunehmen. In Übereinstimmung mit der geltenden Rechtslage wird an Meldungen zur Kundenidentifikation in Satz 2 Nummer 1 und 2 festgehalten. Das diesbezüglich von Artikel 13 Abs. 4 der Durchführungsverordnung eingeräumte Ermessen wird zugunsten einer Meldung der Kundenidentifikation ausgeübt, da sich diese Regelung für die Marktaufsicht bewährt hat, kein gesonderter Implementierungs- und Umstellungsaufwand für die bereits meldepflichtigen Institute besteht, Anzahl und Umfang der individuellen Nachfragen bei den Instituten reduziert werden und somit der Verwaltungsaufwand für die Institute und die Bundesanstalt verringert wird.

### **Zu Buchstabe d (Absatz 3)**

In dem neuen Absatz 3 wird dem Verfahren der Zusammenarbeit beim Datenaustausch nach Artikel 25 Absatz 3 Unterabsatz 2, Abs. 5 und Abs. 6 in Verbindung mit Artikel 58 der Finanzmarktrichtlinie sowie Artikel 11, 14 und 15 der Durchführungsverordnung Rechnung getragen. Um potentiellen Entwicklungen auf Ebene von CESR in Bezug auf die Methodik des Datenaustausches nicht vorzugreifen, lässt Satz 4 neben einer direkten Übermittlung von Daten an andere Aufsichtsbehörden auch ausdrücklich die Möglichkeit offen, den Datenaustausch mit anderen Aufsichtsbehörden der EWR-Staaten über eine andere Einrichtung vorzunehmen. Satz 7 schafft eine Grundlage für die Datenanforderung gemäß Artikel 11 der Durchführungsverordnung. Subsidiär ist nach Satz 8 für den Datenaustausch - nicht nur im Rahmen einer entsprechenden Zusammenarbeit mit Drittstaaten - ein Rückgriff auf die Befugnisse des § 7 möglich.

### **Zu Buchstabe e (Absatz 4)**

Aufgrund der von der Finanzmarktrichtlinie vorgegebenen Umgestaltung des Meldewesens müssen in Absatz 4 auch die Rechtsverordnungsermächtigungen des bisherigen Absatzes 3 überarbeitet werden. Nummer 2 wird an die Kriterien in Artikel 13 Abs. 3 der Durchführungsverordnung angepasst, die bei der Einführung weitergehender Meldeangaben erfüllt sein müssen. In Nummer 4 musste die Ausnahme für Derivate gestrichen werden, da sie nicht mehr mit der Finanzmarktrichtlinie in Einklang steht. An der Möglichkeit einer Erleichterung für Schuldverschreibungen durch eine zusammengefasste Mitteilung wird hingegen festgehalten. Die bisherige Nummer 5 ist nicht mehr mit dem Herkunftsstaatsprinzip zu vereinbaren und daher aufzuheben. Nummer 6 ist gegenstandslos, da die Mitteilung über Dritte bereits von Nummer 3 erfasst ist.

**Zu Buchstabe f (Absatz 5)**

Bei der Änderung handelt es sich um eine redaktionelle Anpassung, die durch die Einfügung des neuen Absatzes 3 bedingt ist.

**Zu Nummer 9 (§ 12)**

Absatz 1 Satz 2 und Absatz 3 werden der neuen Terminologie des Börsengesetzes angepasst, indem der Begriff „geregelter Markt“ jeweils durch den Terminus „Regulierter Markt“ ersetzt wird.

**Zu Nummer 10 (§ 13)**

Bei der Änderung in Absatz 1 Satz 4 handelt es sich um eine redaktionelle Anpassung.

**Zu Nummer 11 (§ 14)**

Absatz 2 Satz 2 enthält eine Anpassung an die neue Terminologie des Börsengesetzes.

**Zu Nummer 12 (§ 15a Absatz 1)**

In Nummer 2 wird in Übereinstimmung mit Artikel 6 Abs. 1 der Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004 zur Durchführung der Marktmissbrauchsrichtlinie klargestellt, dass Meldungen gegenüber der Bundesanstalt nur dann zu erfolgen haben, wenn ein Inlandsbezug durch den inländischen Sitz des Emittenten oder die Tatsache gegeben ist, dass im EU- und EWR-Raum kein Sitz besteht, Deutschland aber Herkunftsstaat im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes für die Aktien ist. Diese Auslegung ist bereits als Verwaltungspraxis der Bundesanstalt im Emittentenleitfaden beschrieben.

**Zu Nummer 13 (Überschrift des 4. Abschnitts)**

Die Überschrift ist redaktionell an § 20a in der Fassung seit Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes anzupassen.

**Zu Nummer 14 (§ 20a)**

Absatz 1 Satz 2 und Absatz 3 wird der neuen Terminologie des Börsengesetzes angepasst.

### **Zu Nummer 15 (§ 23)**

Die Änderungen sind eine Folge der Neufassung des Begriffs des „organisierten Marktes“ in § 2 Abs. 5.

### **Zu Nummer 16 (Überschrift des 6. Abschnittes)**

Die Änderung der Überschrift trägt der Tatsache Rechnung, dass die Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinsichtlich ihrer Informationspflichten gegenüber Kunden, beim Bearbeiten von Kundenaufträgen einschließlich der Anforderungen an multilaterale Handelssysteme und systematische Internalisierer, die Verpflichtung zur bestmöglichen Auftragsausführung sowie die internen Organisations-, Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten wesentlich erweitert wurden.

### **Zu Nummer 17 (§ 31)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Änderung in Absatz 1 Nummer 2 setzt in Umsetzung der Transparenzverpflichtung des Artikel 18 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie auf den bisherigen Verhaltensregeln zur Vermeidung von Interessenkonflikten nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 auf. Die Verhaltenspflichten ergänzen die internen Organisationspflichten zur Identifikation und zum Management von Interessenkonflikten. Der Begriff der Interessenskonflikte ist wie im Rahmen der Organisationspflichten nach § 33 Abs. 1 Nr. 3 weit zu verstehen.

Die Finanzmarktrichtlinie enthält die Verpflichtung, dem Kunden die allgemeine Art und Herkunft eines Interessenkonflikts offen zu legen, wenn die getroffenen organisatorischen Vorkehrungen nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen die Gefahr einer Beeinträchtigung der Kundeninteressen abzuwehren. Auch nach Offenlegung des Konflikts dürfen Geschäfte nur unter gebotener Wahrung des Kundeninteresses besorgt werden. Da diese Pflicht materiell bereits durch das allgemeine Gebot zum Handeln im Interesse des Kunden nach § 31 Abs. 1 Nr. 1 erfasst ist, kann auf diese Regelung unter Nummer 2 verzichtet werden.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Absatz 2 setzt Artikel 19 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 24 Abs. 2 der Durchführungsrichtlinie um. Die Grundregel des Absatzes 2 gilt für alle den Kunden zugänglich gemachten Informationen, auch für solche, zu denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht verpflichtet ist. Zur Vermeidung von Irreführungen gehört, dass

Werbung ausdrücklich als solche erkennbar ist. Wenn Werbung Informationen über Finanzinstrumente oder Emittenten verbunden mit einer direkten oder indirekten Anlageempfehlung enthält, die auch Gegenstand einer Finanzanalyse im Sinne des § 34b Abs. 1 sein könnten, muss sie entweder den Anforderungen des § 34b entsprechen oder den deutlichen Hinweis enthalten, dass diese Informationen nicht allen gesetzlichen Vorgaben in Bezug auf Finanzanalysen genügen. Die Finanzmarktrichtlinie normiert keine darüber hinausgehende Pflicht, Inhalt und Form von Werbemitteilungen genehmigen zu lassen.

Hinsichtlich der Intensität und des Umfangs der Informationen bestehen unterschiedliche Anforderungen, je nachdem an welche Art von Kunden (professionelle Kunden oder Privatkunden) sich die Information richtet und um welche Art von Information es sich handelt (Erwägungsgründe 44 bis 46 der Durchführungsrichtlinie). So sind an eine Werbemitteilung nicht dieselben Anforderungen zu stellen, wie an sonstige Informationen zur Aufklärung des Kunden. Werden mehrere Geschäfte getätigt, denen ein und dieselbe Art von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen zugrunde liegt, braucht die Information zur Aufklärung des Kunden gemäß Erwägungsgrund 50 der Durchführungsrichtlinie nur einmal gegeben zu werden.

### **Zu Buchstabe c (Absätze 3 bis 9)**

#### **Zu Absatz 3**

Mit der Einfügung des neuen Absatzes 3 wird die bereits bestehende allgemeine Informationspflicht den Vorgaben gemäß Artikel 19 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 34 der Durchführungsrichtlinie angepasst. Das Ziel der Kundeninformation ist klar definiert. Der Kunde soll auf informierter Grundlage eine sinnvolle Anlageentscheidung, die seinen Interessen entspricht, treffen können. Welche Art von Informationen für eine solche Anlageentscheidung auf jeden Fall notwendig sind, wird in Satz 3 Nummer 1 bis 4 definiert. Die Aufzählung der Informationen ist nicht abschließend. Sind aufgrund von Umständen des Einzelfalls weitere Informationen notwendig, um eine informierte Anlageentscheidung treffen zu können, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese dem Kunden nach der Grundregel des Satz 1 zur Verfügung stellen. Um eine Doppelung von Informationen zu verhindern, stellt Satz 3 in Umsetzung von Artikel 34 der Durchführungsrichtlinie klar, dass für Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen im Sinne der Richtlinie 85/611/EWG der Informationspflicht bezüglich der Finanzinstrumente und Anlagestrategien und der Kosten durch den vereinfachten Prospekt nach Artikel 28 dieser Richtlinie genüge getan ist, wenn ein vereinfachter Prospekt dem Kunden zur Verfügung gestellt wird.

#### **Zu Absatz 4**

Die Absätze 4 und 5 normieren besondere Verhaltenspflichten für bestimmte Wertpapierdienstleistungen. Zu den von der Finanzmarktrichtlinie vorgegebenen Verhaltenspflichten gegenüber den Kunden gehört nicht nur eine angemessene Information des Kunden. Bei der Anlageberatung und bei der Finanzportfolioverwaltung hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die jeweiligen Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Abhängigkeit von der Art des Finanzinstruments zu berücksichtigen (Absatz 4), bei anderen Wertpapierdienstleistungen hat es zu beurteilen, ob die Art des in Betracht gezogenen Finanzinstruments bzw. die Art der Wertpapierdienstleistung für den Kunden angemessen ist (Absatz 5).

Der neue Absatz 4 normiert besondere Verhaltenspflichten in Bezug auf Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung und setzt Artikel 19 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie sowie Teile des Artikels 34 der Durchführungsrichtlinie um. Bei der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung bestehen die höchsten Anforderungen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss Angaben des Kunden über seine Kenntnisse und Erfahrung mit der Art der in Betracht kommenden Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen sowie über die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele des Kunden einholen, die nach vernünftigem Ermessen notwendig sind, um dem Kunden ein bestimmtes Finanzinstrument oder eine bestimmte Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können. Im Falle der Portfolioverwaltung ist ein Hinweis des Portfolioverwalters an den Kunden, eine Weisung zu geben, die seinen Ermessensspielraum definiert oder ändert gemäß Erwägungsgrund 60 der Durchführungsrichtlinie als Empfehlung im Sinne dieses Absatzes anzusehen.

Die Einschränkung „nach vernünftigem Ermessen“ begrenzt Umfang und Art der einzuholenden Informationen. Auch ist es nicht notwendig, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die notwendigen Informationen unmittelbar vom Kunden erhält. Wichtig ist, dass die notwendigen Informationen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Verfügung stehen, entweder durch entsprechende Angaben des Kunden oder auf andere Weise. Stehen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die notwendigen Informationen nicht zur Verfügung, darf es dem Kunden ein Finanzinstrument bzw. eine Wertpapierdienstleistung nicht empfehlen. Das Verbot einer Empfehlung ergibt sich aus Artikel 35 Abs. 5 der Durchführungsrichtlinie.

#### **Zu Absatz 5**

Die Anforderungen für andere als die in Absatz 4 genannten Wertpapierdienstleistungen ergeben sich aus Absatz 5. Hier muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden einholen, allerdings nicht über seine finanziellen Verhältnisse und seine Anlageziele. Die dem Wertpapierdienstleistungsunter-

nehmen zur Verfügung stehenden Informationen müssen ausreichend sein, um beurteilen zu können, ob die Art der vom Kunden selbst in Betracht gezogenen Finanzinstrumente, Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen für den Kunden angemessen sind. Die Angemessenheit beurteilt sich gemäß Satz 4 in Verbindung mit Artikel 36 der Durchführungsrichtlinie danach, ob der Kunde die Risiken des der Art nach gewünschten Finanzinstruments, der Wertpapierdienstleistung oder der Wertpapiernebenleistung angemessen beurteilen kann. Einem Kunden, der bereits vor In-Kraft-Treten dieser Regelungen Geschäfte mit einer bestimmten Art von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen getätigt hat, kann unterstellt werden, dass er über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die mit dem Produkt oder der Dienstleistung verbundenen Risiken zu erfassen.

Wünscht der Kunde ein Geschäft mit einem Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung, die nach Auffassung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens für ihn nicht angemessen sind oder stehen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht alle Informationen zur Verfügung, die für die Beurteilung der Angemessenheit notwendig sind, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden über die mangelnde Angemessenheit bzw. darüber zu informieren, dass es nicht in der Lage ist, die Angemessenheit zu beurteilen. Beide Informationen können in standardisierter Form erfolgen.

#### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 setzt Artikel 37 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie um.

#### **Zu Absatz 7**

Die geringsten Anforderungen werden an die Ausführung von Kundenaufträgen oder Anlagenvermittlung mit nicht komplexen Finanzinstrumenten im Sinne des Absatzes 7 gestellt, der Artikel 19 Absatz 6 der Finanzmarktrichtlinie umsetzt. In Abwägung zwischen vermeidbaren Belastungen für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Anlegerschutz legt die Vorschrift fest, dass unter bestimmten Umständen Kundenaufträge ausgeführt oder Geschäfte vermittelt werden dürfen, ohne dass eine entsprechende Angemessenheitsprüfung durchgeführt wurde. Der Kunde muss aber deutlich darüber informiert werden, dass keine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung vorgenommen wird. Im Interesse des Anlegerschutzes werden diese Geschäfte eng begrenzt. Die Geschäfte müssen auf Veranlassung des Kunden erfolgen. Eine solche Veranlassung liegt gemäß Erwägungsgrund 30 der Finanzmarktrichtlinie nicht vor, wenn der Kunde durch eine an ihn persönlich gerichtete Mitteilung zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts aufgefordert wurde. Nicht als persönliche Mitteilung gilt Werbung, die sich an eine Vielzahl nicht weiter spezifizierter Anleger richtet. Die in Betracht kommenden Wertpapierdienstleistungen sind beschränkt auf das Finanzkommissionsgeschäft, den Eigen-

handel, die Abschlussvermittlung oder Anlagevermittlung in Bezug auf die in der Nummer 1 erwähnten Finanzinstrumente, die als nicht komplex eingestuft werden. Die Aufzählung ist nicht abschließend. Die Kriterien für die Einstufung weiterer Finanzinstrumente als „nicht komplex“, werden in einer Rechtsverordnung gemäß Absatz 11 festgelegt. Als nicht komplex eingestuft werden gemäß Artikel 38 der Durchführungsrichtlinie Finanzinstrumente, die nicht unter § 2 Abs. 1 Nr. 3b fallen und für die angemessene Veräußerungsmöglichkeiten und öffentlich verfügbare Informationen vorhanden sind.

Als gleichwertiger Markt im Sinne des Absatzes 7 ist ein Markt anzusehen, der von staatlichen Stellen in einem Staat, der nicht Mitgliedstaat der Europäischen Union oder ein Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, nach Regelungen zugelassen, geregelt und überwacht wird, die den Vorschriften der Finanzmarkt-richtlinie zu organisierten Märkten gleichwertig sind, und der in das Verzeichnis gleichwertiger Märkte der Europäischen Kommission nach Artikel 19 Abs. 6 Spiegelstrich 1 Satz 2 der Finanzmarkt-richtlinie eingetragen ist.

#### **Zu Absatz 8**

Absatz 8 stellt entsprechend Artikel 19 Abs. 8 der Finanzmarkt-richtlinie klar, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht nur verpflichtet sind, ihre Kunden im Vorfeld von Geschäftsabschlüssen und Wertpapierdienstleistungen entsprechend zu informieren, sondern dass darüber hinaus auch eine Berichtspflicht bezüglich ausgeführter Geschäfte besteht. Eine zivilrechtliche Dokumentationspflicht wird hierdurch nicht begründet. Die Einzelheiten der Berichtspflicht werden in einer Rechtsverordnung nach Absatz 11 geregelt.

#### **Zu Absatz 9**

Absatz 9 setzt Artikel 35 und 36 der Durchführungsrichtlinie um. Die Verhaltenspflichten nach § 31 Abs. 4 und 5 gelten nicht unterschiedslos für alle Kunden. Ihre Intensität hängt davon ab, ob es sich bei dem Kunden um einen professionellen Kunden oder Privatkunden im Sinne des § 31a handelt. Welche Abstufungen vorgenommen werden, ergibt sich aus Artikel 35 und 36 der Durchführungsrichtlinie. Danach ist davon auszugehen, dass sowohl bei der Anlageberatung als auch bei der Portfolioverwaltung ein professioneller Kunde die finanzielle Tragbarkeit der Anlagerisiken einschätzen kann (Artikel 35 Abs. 2 in Verbindung mit Absatz 1 Buchstabe b und c der Durchführungsrichtlinie). Die Eignungsprüfung hat daher nur noch mit Blick darauf zu erfolgen, ob ein Produkt oder ein im Rahmen der Portfolioverwaltung zu tätiges Geschäft den Anlagezielen des Kunden entspricht. Die Beurteilung der Angemessenheit im Sinne von Absatz 5 entfällt bei einem professionellen Kunden völlig (Artikel 36 der Durchführungsrichtlinie).

### **Zu Buchstabe d (Absatz 10)**

Die Änderungen im neuen Absatz 10 berücksichtigen, dass gemäß Artikel 31 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen durch Unternehmen aus Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder der Mitgliedstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum das „Herkunftsstaatsprinzip“ gilt. Für die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen durch Unternehmen aus Drittstaaten bleibt es bei der bisherigen Regelung. Der Umfang der von diesen zu beachtenden Verhaltensregeln wurde den neuen Regelungen entsprechend angepasst.

### **Zu Buchstabe e (Absatz 11)**

Absatz 11 enthält die Rechtsverordnungsermächtigungen für das Bundesministerium der Finanzen zur Umsetzung der Artikel 24, 25, 27 bis 38, 40 bis 43 der Durchführungsrichtlinie in Zusammenhang mit den Verhaltenspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, soweit sie nicht im Gesetz umgesetzt werden.

### **Zu Nummer 18 (§§ 31a bis 31h)**

#### **Zu § 31a (Kunden)**

§ 31a nimmt eine Kategorisierung der Kunden entsprechend dem Anhang II in Verbindung mit Artikel 4 Abs. 1 Nr. 10 bis 12 und Artikel 24 der Finanzmarktrichtlinie vor. Die Finanzmarktrichtlinie stellt an die Pflichten, insbesondere die Informationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Kunden unterschiedliche Anforderungen, je nachdem, ob es sich um Privatkunden im Sinne des Absatzes 3 oder professionelle Kunden im Sinne des Absatzes 2 handelt. Der Kunde ist bereits entsprechend seiner Einstufung zu behandeln, wenn Verträge angebahnt werden. Charakteristisch für professionelle Kunden ist, dass sie Anlageentscheidungen selbst treffen und die mit ihrer Anlageentscheidung verbundenen Risiken angemessen einschätzen können. Absatz 2 Nr. 1 setzt Anhang II, I.1. der Finanzmarktrichtlinie um. Danach sind die unter Buchstaben a bis h aufgeführten Personen, Regierungen oder Institutionen grundsätzlich als professionelle Kunden anzusehen. Kennzeichnend für die professionellen Kunden der Nummer 1 ist, dass es sich um institutionelle Anleger handelt, die im Rahmen einer EU-Richtlinie zugelassen oder beaufsichtigt werden. Buchstabe h enthält eine Auffangregel für sonstige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit nicht von den Buchstaben a bis g erfasst wird.



Nummer 2 erfasst entsprechend Nummer I. 2. des Anhangs II der Finanzmarktrichtlinie nicht beaufsichtigte oder zugelassene Unternehmen, die mindestens zwei der genannten Kriterien erfüllen.

Nummer 3 erfasst unter anderem nationale und regionale Regierungen. Dazu zählen neben dem Bund und den Ländern auch Landkreise und Kommunen.

Nummer 4 erfasst internationale und überstaatliche Einrichtungen.

Nummer 5 erfasst nicht zugelassene oder beaufsichtigte institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage von Finanzinstrumenten einschließlich dem Betreiben der entsprechenden Finanzierungsgeschäfte besteht.

Absatz 4 Satz 1 definiert „geeignete Gegenparteien“ und setzt Artikel 24 Absatz 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Finanzmarktrichtlinie führt einen neuen Begriff der „geeigneten Gegenparteien“ ein, welcher dem deutschen Recht bislang unbekannt war. Geeignete Gegenparteien bedürfen aufgrund ihrer Erfahrungen am Kapitalmarkt eines geringeren Schutzes als andere Kunden. Im Übrigen sind geeignete Gegenparteien wie Kunden zu behandeln (vgl. Erwägungsgrund 40 der Finanzmarktrichtlinie), dies gilt insbesondere, sofern für alle oder einzelne Geschäfte zwischen den Vertragspartnern ein höheres Schutzniveau vereinbart wurde. Satz 1 macht zugleich von der in Artikel 24 Abs. 4 Unterabsatz 1 der Finanzmarktrichtlinie vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, auch Unternehmen und Einrichtungen in Drittländern außerhalb der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums in die Regelung einzubeziehen.

Satz 2 setzt Artikel 24 Abs. 3 und 4 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Den Mitgliedstaaten wird nach Artikel 24 Abs. 3 Satz 1 das Ermessen eingeräumt, weitere Unternehmen als geeignete Gegenparteien anzusehen. Von diesem Ermessen wird Gebrauch gemacht. Nummer 1 der Vorschrift verweist auf die in Absatz 2 Nummer 2 vorgesehenen Schwellenwerte und bezieht Unternehmen mit Sitz im In- oder Ausland ein. Damit stellt die Vorschrift auf dieselben Schwellenwerte ab, wie sie nach Anhang II I. 2. für die Einordnung professioneller Kunden gelten. Drittstaaten werden von der Vorschrift erfasst.

Absatz 4 Nummer 2 berücksichtigt die Vorgaben des Artikels 24 Abs. 3 Unterabsatz 1 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie, wonach im Falle eines grenzüberschreitenden Geschäftes das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Status der geeigneten Gegenpartei insoweit Rechnung zu tragen hat, wie sich dieser nach den Rechtsvorschriften des Herkunftsstaates ergibt. Hat der Mitgliedsstaat sein Ermessen gemäß Artikel 24 Abs. 3 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie nicht ausgeübt, so kann ein Unternehmen dieses Mitgliedstaates nicht als geeignete Gegenpartei im Sinne des § 31b angesehen werden, auch wenn die sonstigen Voraussetzun-

gen der Vorschrift erfüllt sind. Wertpapierdienstleistungsunternehmen können Unternehmen nach Satz 2 als geeignete Gegenparteien behandeln, wenn sie mit diesen eine dahingehende Vereinbarung getroffen haben (vgl. Artikel 24 Abs. 3 Unterabsatz 2, Abs. 4 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie).

Absatz 5 setzt Artikel 28 der Durchführungsrichtlinie um. Die Entscheidung über die Einstufung obliegt dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Damit einher geht die Möglichkeit, geeignete Gegenparteien als professionelle Kunden oder Kleinanleger oder professionelle Kunden als Kleinanleger einzustufen. Über eine Änderung der Einstufung muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden informieren.

Die Absätze 6 und 7 regeln Änderungen der Einstufungen auf Antrag der Kunden.

Absatz 6 setzt Anhang II, I. 4. Absatz 2 bis 4 der Finanzmarktrichtlinie um. Auf Antrag können professionelle Kunden als Privatkunden eingestuft werden. Im Interesse der Rechtssicherheit bedarf diese Vereinbarung der Schriftform. Soweit die Vereinbarung keine besonderen Festlegungen enthält, wird davon ausgegangen, dass die Änderung der Einstufung die gesamte Geschäftsbeziehung betrifft. Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben ihre Kunden darauf hinzuweisen, dass die Möglichkeit einer Änderung der Einstufung besteht und dass die Änderung der Einstufung mit einem höheren Schutzniveau für den Kunden einhergeht.

Gemäß Anhang II, II. 1., der durch Absatz 7 umgesetzt wird, können auf Antrag des Privatkunden oder aufgrund der Entscheidung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens auch Höherstufungen vorgenommen werden. Da hierdurch Schutzinteressen des Kunden berührt sind, ist dieses Verfahren an enge Voraussetzungen geknüpft. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat eine Bewertung vorzunehmen, ob der Kunde aufgrund seiner Erfahrungen, Kenntnisse und seines Sachverstandes in der Lage ist, grundsätzlich oder zumindest für eine bestimmte Art von Geschäften seine Anlageentscheidung selbst zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen zu beurteilen. Der Bewertungsspielraum der Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird insoweit eingeschränkt, als eine Höherstufung nicht in Betracht kommt, wenn der Privatkunde nicht mindestens zwei der drei in Absatz 7 genannten Kriterien erfüllt.

Details zu den Kriterien für eine Rückstufung und eine Höherstufung sowie das dabei zu beachtende Verfahren gemäß Anhang II, II. 1. und II. 2. der Finanzmarktrichtlinie werden gemäß Absatz 8 in einer entsprechenden Rechtsverordnung umgesetzt.

### **Zu § 31b (Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien)**

Absatz 1 setzt Artikel 24 Absatz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die gegenüber geeigneten Gegenparteien die in der Vorschrift genannten Dienstleistungen erbringen, müssen die Vorgaben der §§ 31 Abs. 2 bis 7, 31c und 33a nicht beachten. Dies ist aufgrund des geringeren Schutzniveaus von geeigneten Gegenparteien im Vergleich zu Privatkunden sachgerecht.

Mit Absatz 2 wird Artikel 24 Absatz 5 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt. Die Bundesanstalt kann durch Rechtsverordnung die Einzelheiten bezüglich Form und Inhalt der Vereinbarung sowie der Zustimmung nach § 31a Abs. 4 festlegen.

### **Zu § 31c (Bearbeitung von Kundenaufträgen)**

Der neue § 31c konkretisiert die allgemeinen Verhaltensregeln nach § 31, indem er entsprechend Artikel 22 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 47 bis 49 der Durchführungsrichtlinie Grundsätze zur Bearbeitung von Kundenaufträgen festlegt.

Absatz 1 stellt die Grundregel auf. Nummer 1 und 2 setzen Artikel 22 Abs. 1 Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 47 der Durchführungsrichtlinie um. Nummer 3 bis 4 setzen die Regelungen der Artikel 48 und 49 der Durchführungsrichtlinie um. Nähere Details zu den bei der Zusammenlegung von Kundenaufträgen bestehenden Pflichten werden gemäß Absatz 3 in einer Rechtsverordnung geregelt. Die Nummer 5 verbietet die missbräuchliche Verwendung von Kundeninformationen. Nummer 6 normiert eine allgemeine Informationspflicht bei der Zusammenlegung von Kundenaufträgen und verpflichtet das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den Privatkunden unverzüglich über wesentliche Probleme der Auftragsausführung zu informieren.

Absatz 2 setzt Artikel 22 Abs. 2 in Verbindung mit Artikel 31 der Durchführungsverordnung um. Von der Option des Artikel 22 Abs. 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie wird Gebrauch gemacht: Absatz 2 Satz 2 legt fest, dass die Verpflichtung zur Weiterleitung als erfüllt gilt, wenn die Aufträge an einen organisierten Markt oder ein multilaterales Handelssystem weitergeleitet werden. Somit stellt neben dem elektronischen Handel auch der so genannte „Skontroführerhandel“ eine geeignete Möglichkeit der Weiterleitung im Sinne des Artikels 22 Abs. 2 dar. Die Bekanntmachung der Taxe und das Selbsteintrittsrechts des Skontroführers stellen sicher, dass auch der Skontroführerhandel insbesondere bei illiquiden Aktien eine Handelsplattform ist, die die schnellstmögliche Ausführung dieser Aufträge gewährleistet. Darüber hinaus kann die Bundesanstalt die Pflicht zur Weiterleitung von nicht ausführbaren Kundenlimitaufträgen, die den marktüblichen Geschäftsumfang erheblich überschreiten, aufheben. Nähere Einzelheiten hierzu werden gemäß Absatz 3 durch Rechtsverordnung geregelt.

### **Zu § 31d (Zuwendungen)**

Diese Vorschrift setzt Artikel 26 der Durchführungsrichtlinie um.

Nach Absatz 1 ist die Annahme von Zuwendungen aller Art einschließlich Gebühren, Provisionen und immaterieller Leistungen von Dritten oder deren Gewährung an Dritte nur unter engen Voraussetzungen gestattet. Dritte sind alle außerhalb des Verhältnisses zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem Kunden der Dienstleistung stehende Personen oder Unternehmen. Satz 2 stellt klar, dass eine im Auftrag des Kunden handelnde Person nicht als Dritter anzusehen ist.

Die Zuwendung muss auf eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung ausgelegt sein und darf nicht der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden entgegenstehen. Zusätzlich muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen - über die bestehende Aufsichtspraxis hinaus - seine Kunden nicht nur über die Existenz einer Zuwendung aufklären, sondern auch deren Art und Umfang offen legen.

Absatz 2 konkretisiert im Einklang mit Artikel 26 der Durchführungsrichtlinie den Begriff der Zuwendungen. Es wird klargestellt, dass neben Geldleistungen auch sonstige geldwerte Vorteile wie zum Beispiel die Erbringung von Dienstleistungen, die Übermittlung von Finanzanalysen, das Überlassen von IT-Hardware oder Software oder die Durchführung von Schulungen als Zuwendung anzusehen sind. Als geldwerter Vorteil ist auch die Reduzierung von Gebühren und anderen Kosten durch einen Dritten anzusehen, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden diese Gebühren oder Kosten aber in vollem Umfang in Rechnung stellt.

Absatz 3 erleichtert die Aufklärungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Eine aggregierte Darstellung der wesentlichen Bestandteile der Vereinbarung über die Zuwendung ist ausreichend, wenn dem Kunden auf Nachfrage nähere Einzelheiten offen gelegt werden und er auf die Möglichkeit hingewiesen wird, diese Details zu erfragen.

Absatz 4 setzt Erwägungsgrundes 39 um. Demnach wird vermutet, dass die Annahme einer Geldleistung von Dritten durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer Anlageberatung oder allgemeinen Empfehlung darauf ausgerichtet ist, eine qualitative Verbesserung dieser Dienstleistung gegenüber dem Kunden zu bewirken, wenn die Beratung oder Empfehlung trotz dieser Zuwendung unvoreingenommen erfolgt. Zu den allgemeinen Empfehlungen zählen beispielsweise Marketingmitteilungen oder Finanzanalysen, die sich an eine Vielzahl von Personen richten und sich in allgemeingültiger Form auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen, ohne eine persönliche, auf den individuellen Kunden zugeschnittene Anlageempfehlung zu enthalten.

Zu den ausgenommenen Zuwendungen nach Absatz 5, die die Erbringung der Wertpapierdienstleistung erst ermöglichen oder dafür notwendig sind, gehören insbesondere Entgelte für die Verwahrung von Finanzinstrumenten, die Abwicklung von Geschäften oder die Nutzung von Handelsplätzen, behördliche Kosten oder gesetzliche Gebühren.

### **Zu § 31e (Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen über ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen)**

Der neue § 31e setzt Artikel 20 der Finanzmarktrichtlinie um und regelt die Verantwortlichkeiten, wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Kundenauftrag an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen zwecks Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen weiterleitet. Artikel 20 der Finanzmarktrichtlinie spricht in diesem Zusammenhang von Wertpapierfirmen, die Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistung „im Namen eines Kunden“ erbringen. Des ungeachtet bezieht sich die Regelung nach ihrem Sinn und Zweck aber auf jede Art der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen durch ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Verantwortung für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung liegt bei dem Unternehmen, an das der Auftrag weitergeleitet wurde, es kann sich lediglich auf übermittelte Kundenangaben und Kundenweisungen sowie auf Empfehlungen verlassen, die das weiterleitende Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden gegeben hat.

### **Zu § 31f (Betrieb eines multilateralen Handelssystems)**

Die Vorschrift setzt Artikel 14 der Finanzmarktrichtlinie um. Der Betrieb eines multilateralen Handelssystems war bislang partiell in § 59 des Börsengesetzes a.F. geregelt, bedarf aber als Wertpapierdienstleistung im Sinne der Finanzmarktrichtlinie einer Neuregelung im Wertpapierhandelsgesetz. Neben einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann auch der Betreiber eines geregelten Marktes ein multilaterales Handelssystem betreiben. Der Freiverkehr gemäß § 57 des Börsengesetzes ist ebenfalls als ein multilaterales Handelssystem im Sinne der Finanzmarktrichtlinie zu qualifizieren. Betreiber eines geregelten Marktes im Sinne des Artikels 5 Abs. 2 in Verbindung mit der Übergangsvorschrift des Artikel 71 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie dürfen künftig nicht nur den Freiverkehr, sondern auch andere multilaterale Handelssysteme betreiben, ohne dass sie eine gesonderte Zulassung benötigen. Für den Fall, dass kein Betrieb eines geregelten Marktes im Sinne der Finanzmarktrichtlinie stattfindet, ist eine Zulassung als Finanzdienstleistungsinstitut nach dem Kreditwesengesetz erforderlich.

Absatz 1 Nummer 1 setzt Artikel 14 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie um. Für den Zugang zu einem multilateralen Handelssystem sind als Mindestvorgabe die Voraussetzungen des § 19 Abs. 2 und 4 des Börsengesetzes entsprechend einzuhalten. Diese Regelungen entsprechen den Bedingungen des Artikels 42 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie, auf welchen Artikel 14 Abs. 4 verweist.

Nummer 2 entspricht dem § 59 Abs. 1 Nr. 2 des Börsengesetzes a.F. und setzt Artikel 14 Abs. 1 und 2 Unterabsatz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Sie umfasst auch die Verpflichtung, Regelungen für eine vertragsgemäße Abwicklung der abgeschlossenen Geschäfte festzulegen.

In Anlehnung an § 59 Satz 1 Nr. 2 und 3 des Börsengesetzes a.F. umfasst Nummer 3 alle Regelungen zur Kontrolle der Einhaltung der Bestimmungen nach Nummer 2, wobei auch die gesetzlichen Verbote der §§ 14 und 20a von einem Betreiber eines multilateralen Handelssystems wirksam überwacht werden müssen. Gleichzeitig werden hierdurch die Vorgaben des Artikels 26 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie berücksichtigt.

Nummer 4 entspricht § 59 Satz 1 Nr. 4 des Börsengesetzes a.F. und stellt eine ordnungsgemäße Preisbildung im multilateralen Handelssystem sicher. Gleichzeitig wird hierdurch der Anforderung des Artikels 14 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie genüge getan, wonach Regelungen und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemäßen Handel in einem multilateralen Handelssystem festzulegen sind.

Nummer 5 entspricht § 59 Satz 1 Nr. 5 des Börsengesetzes a.F.; ein Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat dafür Sorge zu tragen, dass eine ordnungsgemäße Dokumentation der Geschäfte sichergestellt ist, die die lückenlose Überwachung durch die Bundesanstalt gewährleistet.

Die Vorgaben über die Informationspflichten gemäß Artikel 14 Abs. 2 Unterabsatz 2 und Absatz 5 der Finanzmarktrichtlinie werden in Anlehnung an § 59 Satz 1 Nr. 7 des Börsengesetzes a.F. in Nummer 6 umgesetzt. Die Informationspflicht umfasst insbesondere Informationen nach Absatz 1 Nummer 1 und 2.

Absatz 2 der Vorschrift setzt Artikel 14 Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie um. Emittenten, deren Finanzinstrumente ohne deren Zustimmung in den Handel einbezogen worden sind (*unsponsored*), sind nicht verpflichtet, Informationen über diese Instrumente an den Betreiber des multilateralen Handelssystems zu liefern. Sonstige gesetzliche Informationspflichten der Emittenten bleiben unberührt.

Absatz 3 setzt Artikel 26 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Mitteilungs-, beziehungsweise Unterrichtungspflicht des Betreibers eines multilateralen Handelssystems gegenüber der Bundesanstalt dient der Sicherstellung der Aufsichtstätigkeit der Bundesanstalt.

### **Zu § 31g (Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme)**

Absatz 1 setzt Artikel 29 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Regelung räumt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit ein, die Vorhandelstransparenz auf weitere Finanzinstrumente als Aktien zu erstrecken („mindestens“). Die Bundesregierung hat hiervon insoweit Gebrauch gemacht, als die Vorhandelstransparenz auch auf Aktien vertretende Zertifikate ausgedehnt wird. Dies dient auch der Gewährleistung einer einheitlichen aufsichtsrechtlichen Behandlung durch die Bundesanstalt. Auch ein bestehendes Handelsinteresse ist zu veröffentlichen, sofern z.B. Taxen gestellt worden sind.

Absatz 2 setzt Artikel 29 Abs. 2 und 3 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Mittels Verweisung auf die Durchführungsverordnung werden die Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht näher erläutert. Die Verweisung betrifft insbesondere Artikel 18 bis 20 der Durchführungsverordnung.

Absatz 3 setzt Artikel 30 Abs. 1 Satz 1 und 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Auch für die Nachhandelstransparenz sind neben Aktien auch Aktien vertretende Zertifikate einbezogen. Einer Umsetzung von Artikel 30 Abs. 1 Satz 3 der Finanzmarktrichtlinie bedarf es nicht, da die Veröffentlichungspflicht jeweils originär das System betrifft, in welchem das Geschäft abgeschlossen wurde.

Absatz 4 setzt Artikel 30 Abs. 2 und Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Artikel 28 und 32 der Durchführungsverordnung regelt die Einzelheiten und notwendigen Vorkehrungen bei einer verzögerten Veröffentlichung.

Die Vorschrift des Absatzes 5 Satz 2 setzt Artikel 29 Abs. 1 Satz 2 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Absatz 5 verweist wegen der näheren Ausgestaltung der Veröffentlichungspflichten nach Absatz 1, 3 und 5 insbesondere auf die Artikel 17, 29 Nummer 1 bis 5, 30, 32 bis 34 der Durchführungsverordnung, die unmittelbare Rechtswirkung entfalten. Satz 2 normiert unter Berücksichtigung der Vorgaben des Artikels 30 der Durchführungsverordnung, in welchem Medium die Veröffentlichung nach Absatz 1, 2 und 4 zu erfolgen hat.

### **Zu § 31h (Veröffentlichungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Handel)**

Absatz 1 setzt Artikel 28 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Vorschriften über die Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme, organisierte Märkte und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind weitgehend gleichartig ausgestaltet.

Absatz 2 setzt Artikel 28 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Bundesanstalt kann eine verzögerte Veröffentlichung insbesondere für so genannte „block trades“ gestatten.

Absatz 3 setzt Artikel 28 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Vorschrift verweist bezüglich der Einzelheiten der Veröffentlichungspflicht nach den Absätzen 1 und 2 mittels Verweisung auf die Durchführungsverordnung, insbesondere auf Artikel 27 bis 29 Nr. 2 bis 5, 30 und 32 bis 34 der Durchführungsverordnung. Satz 2 regelt die für die Veröffentlichung geeigneten Informationsmedien unter Berücksichtigung von Artikel 30 der Durchführungsverordnung.

### **Zu Nummer 19 (§ 32)**

Satz 1 setzt Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie um und bestimmt mittels Verweisung auf nachfolgende Vorschriften den Anwendungsbereich für die systematische Internalisierung von Aufträgen in Aktien bis zur Standardmarktgröße. Im Umkehrschluss sind systematische Internalisierer, die ausschließlich Aufträge über der standardmäßigen Marktgröße ausführen, von den nachfolgenden Vorschriften ausgenommen. Dies entspricht der Vorgabe von Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie. Systematische Internalisierer, die sowohl Aufträge bis zur Standardmarktgröße, als auch solche über der Standardmarktgröße ausführen, unterliegen den nachfolgenden Bestimmungen nur insoweit, wie sie Aufträge bis zur Standardmarktgröße ausführen. Dies ist sachgerecht im Hinblick auf Sinn und Zweck des Artikels 27 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie. Die Vorschrift bezieht Aktien vertretende Zertifikate wegen ihrer sachlichen Nähe zu Aktien in den Anwendungsbereich mit ein. Dies dient zugleich der Gewährleistung einer einheitlichen aufsichtsrechtlichen Behandlung durch die Bundesanstalt. Satz 2 setzt Artikel 27 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie um, in dem auf die entsprechende Durchführungsverordnung, insbesondere auf deren Artikel 9, 21 bis 23, 29, 30 und 32 verwiesen wird. Satz 3 definiert den Begriff des Marktes im Sinne der Vorschriften §§ 32 bis 32d in Umsetzung von Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 5 der Finanzmarktrichtlinie. Der Markt für jede Aktie besteht hiernach aus allen Aufträgen, die in der Europäischen Union im Hinblick auf diese Aktie ausgeführt werden, ausgenommen jene, die im Vergleich zur normalen Marktgröße für diese Aktie ein großes Volumen aufweisen und auch nach § 27 des Börsengesetzes von den entsprechenden Vorschriften zur Vorhandelstransparenz ausgenommen werden können.



Die Regelungen des § 32 bisheriger Fassung entfallen, da sie in den neuen Bestimmungen zur Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie fast vollständig enthalten sind. Die in § 32 Abs. 1 Nr. 1 und 2, Abs. 2 Nr. 1 WpHG a.F. enthaltenen Verbote der Anlageempfehlungen durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht mit den Interessen des Kunden übereinstimmen, ergeben sich zum Beispiel zukünftig unmittelbar aus der Grundregel nach § 31 Abs. 1 Nr. 1, der zufolge Wertpapierdienstleistungen und damit auch die Anlageberatung im bestmöglichen Interesse der Kunden zu erbringen sind. Da ein Anlageberater nach § 31 Abs. 4 nur für den Kunden generell geeignete Geschäfte in Finanzinstrumenten empfehlen darf, kann auch dieses Gebot bei interessewidrigen Anlageempfehlungen verletzt sein. Ein Verstoß gegen § 32 Abs. 1 Nr. 2 oder Abs. 2 Nr. 1 bisheriger Fassung kann zudem den Tatbestand der Marktmanipulation nach § 20a erfüllen. Das Verbot des so genannten „Frontrunning“ zum Nachteil der Kunden nach § 32 Abs. 1 Nr. 3 und Abs. 2 Nr. 2 WpHG a.F. ergibt sich nunmehr aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 in Verbindung mit § 31c Abs. 1 Nr. 5 des Entwurfs. Dieses Missbrauchsverbot richtet sich nicht nur an Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sondern auch an Mitarbeiter.

#### **Zu Nummer 20 (§§ 32a bis 32d)**

##### **Zu § 32a (Stellen und Veröffentlichen von Quotes)**

Absatz 1 Satz 1 setzt Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 1 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um, indem der Begriff „Quote“ als verbindliche Kauf- und Verkaufangebote definiert wird. Die Vorschrift berücksichtigt, dass systematische Internalisierer zunächst einen Quote festlegen, d.h. „stellen“, der sodann mit seiner Veröffentlichung verbindlich wird. Ferner stellt die Vorschrift klar, dass nur abgeschlossene Geschäfte, d.h. zustande gekommene Verträge zur Bestimmung der standardmäßigen Marktgröße heranzuziehen sind. Satz 2 setzt Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 1 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie um. In nicht liquiden Märkten sind Quotes nur auf Anfrage eines Kunden zu stellen und zu veröffentlichen. Satz 3 setzt Artikel 27 Abs. 3 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um.

Absatz 2 setzt Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 3 der Finanzmarktrichtlinie um. Hierbei sind insbesondere Artikel 23 und 24 der Durchführungsverordnung zu beachten. Satz 1 bestimmt, dass die systematischen Internalisierer zur Begrenzung ihres Risikos verbindliche Stückzahlen oder Auftragsvolumina für ihre Quotes festlegen können, zu denen sie sich verpflichten, Geschäfte abzuschließen. Ferner bestimmt Satz 2, dass die veröffentlichten Quotes den vorherrschenden Marktbedingungen entsprechen müssen, wobei nach den Vorgaben von Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 5 der Finanzmarktrichtlinie bezüglich des betreffenden Marktes eine europäische Perspektive einzunehmen ist.

Absatz 3 setzt Artikel 27 Abs. 3 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Aktualisierung der Quotes dient vornehmlich der Wiedergabe der aktuellen Marktbedingungen, zu denen Kauf- und Verkaufsaufträge ausgeführt werden können. Außergewöhnliche Marktumstände liegen beispielsweise vor, wenn Börsen Preise aussetzen.

Absatz 4 regelt in Verbindung mit Artikel 30 der Durchführungsverordnung, in welchen Informationsmedien die Veröffentlichungen nach Absatz 1 Satz 3 zu erfolgen haben.

### **Zu § 32b (Bestimmung der standardmäßigen Marktgröße und Aufgaben der Bundesanstalt)**

Absatz 1 setzt Artikel 27 Abs. 1 Unterabsatz 4 und Absatz 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Einzelheiten zur Bestimmung der standardmäßigen Marktgröße sind insbesondere in Artikel 23 der Durchführungsverordnung geregelt.

Absatz 2 setzt Artikel 27 Abs. 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Einzelheiten zur Bestimmung des liquidesten Marktes sind insbesondere in Artikel 22 der Durchführungsverordnung geregelt.

### **Zu § 32c (Ausführung von Kundenaufträgen)**

Absatz 1 setzt Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 3 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Einzelheiten zur Ausführung von Aufträgen von Privatkunden sind insbesondere in Artikel 26 der Durchführungsverordnung geregelt.

Absatz 2 Nr. 1 bis 3 setzen Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 4 und 5 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Einzelheiten zur Ausführung von Aufträgen von professionellen Kunden sind insbesondere in Artikel 25 der Durchführungsverordnung geregelt. Die Vorschrift stellt klar, dass nur Aufträge und nicht etwa Geschäfte, wie in Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 5 der Finanzmarktrichtlinie vorgesehen, dem Anwendungsbereich unterfallen. Nummer 1 bildet insoweit den Inhalt von Artikel 26, Nummer 2 den Inhalt von Artikel 25 Abs. 1 der Durchführungsverordnung ab. Nummer 3 setzt Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 5 um und bezeichnet Aufträge, die im Hinblick auf die von dem Kunden gestellten Ausführungsbedingungen oder den sonstigen Rahmenbedingungen des vom Kunden vorgeschlagenen Geschäfts nicht mit den Bedingungen vergleichbar sind, unter denen der als Referenz dienende Marktpreis zustande gekommen ist.

Absatz 3 setzt Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 6 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um.

Absatz 4 setzt Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 6 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie um.

### **Zu § 32d (Zugang zu Quotes, Geschäftsbeziehung und Beschränkungen)**

Absatz 1 setzt Artikel 27 Abs. 5 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Systematische Internalisierer müssen objektive Kriterien in ihren Regelwerken festlegen, die einen nicht diskriminierenden Zugang Dritter zu ihren Quotes ermöglichen.

Absatz 2 Nummer 1 bis 3 setzen Artikel 27 Abs. 5 Satz 2 und Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Aufnahme und Fortführung der Geschäftsbeziehung zu Kunden kann insbesondere aufgrund der nicht abschließenden Aufzählung der gesetzlich genannten Gründe vom systematischen Internalisierer abgelehnt werden.

Die Einzelheiten zur Beschränkung von Aufträgen sind insbesondere in Artikel 25 Abs. 2 und 3 der Durchführungsverordnung geregelt.

### **Zu Nummer 21 (§ 33)**

Artikel 13 der Finanzmarktrichtlinie und die Durchführungsrichtlinie enthalten umfangreiche organisatorische Anforderungen an Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen. Soweit diese gleichermaßen auf Kreditinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anwendung finden, werden sie in den besonderen organisatorischen Pflichten für Institute nach § 25a Abs. 1 KWG-E in Verbindung mit den Verwaltungsvorschriften der Bundesanstalt zu den Mindestanforderungen für das Risikomanagement umgesetzt. Gleiches gilt für die allgemeinen organisatorischen Anforderungen gemäß Artikel 5 der Durchführungsrichtlinie, Anforderungen an das Risikomanagement und die interne Revision gemäß Artikel 7 und 8 der Durchführungsrichtlinie sowie Zuständigkeiten und Berichtspflichten im Zusammenhang mit der Geschäftsorganisation gemäß Artikel 9 der Durchführungsrichtlinie (vgl. Artikel 3 Nummer 9).

Um doppelte Anforderungen an die Geschäftsorganisation - insbesondere an das Risikomanagement - zu vermeiden, wird in Satz 1 insoweit auf § 25 Abs. 1 und 4 KWG verwiesen. Sofern Artikel 13 der Finanzmarktrichtlinie und die Durchführungsrichtlinie besondere organisatorische Erfordernisse in Bezug auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen enthalten, werden diese in Absatz 1 Satz 2 und 3 in allgemeiner Form umgesetzt. Dabei handelt es sich um wesentliche organisatorische Prinzipien, die durch eine Rechtsverordnung nach Maßgabe der Finanzmarktrichtlinie und der entsprechenden Vorschriften der Durchführungsrichtlinie konkretisiert werden sollen. Diese Anforderungen sind von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zusätzlich zu beachten.

Die meisten Organisationspflichten des Absatzes 1 Satz 2 sind bereits nach geltendem Recht zu beachten und entsprechen ihrer Art nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt, wie sie in der Richtlinie der Bundesanstalt zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG vom 25. Oktober 1999 (Bundesanzeiger Nr. 210 vom 6. November 1999, S. 18453) niedergelegt ist.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 dient der Umsetzung des Artikels 13 Abs. 2 der Finanzmarkttrichtlinie und des Artikels 6 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie. Er beinhaltet das Grundprinzip, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen angemessene organisatorische Vorkehrungen treffen muss, um sicherzustellen, dass es selbst und die Mitarbeiter im Sinne von § 33b Abs. 1 den Pflichten des Wertpapierhandelsgesetzes genügen. Diese Vorkehrungen erfassen das Aufstellen von internen Grundsätzen, das Bereitstellen hinreichender Mittel und die Einrichtung geeigneter Verfahren. Zu diesen Vorkehrungen für die Sicherstellung der Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes gehört insbesondere die Einrichtung einer dauerhaften und wirksamen Compliance-Funktion als Kontrollverfahren, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann. Die Anforderungen gemäß Artikel 6 Abs. 2 und 3 der Durchführungsrichtlinie an die Compliance-Funktion werden in einer Rechtsverordnung nach Absatz 6 umgesetzt.

Satz 2 Nummer 2 des Absatzes 1 dient der Umsetzung des Artikels 13 Abs. 4 der Finanzmarkttrichtlinie und des Artikel 5 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie. Die angemessenen Vorkehrungen zur Gewährleistung der Kontinuität und Regelmäßigkeit müssen sich nicht nur auf Wertpapierdienstleistungen, sondern auch auf Wertpapiernebenleistungen wie etwa die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung des Kunden beziehen, um einen ordnungsgemäßen Geschäftsbetrieb sicherzustellen. Dies ist im Rahmen der Notfallplanung im Sinne von § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 KWG zu berücksichtigen.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 setzt in Verbindung mit § 31 Abs. 1 Nr. 2 die Anforderungen gemäß Artikel 13 Abs. 3 und Artikel 18 Abs. 1 der Finanzmarkttrichtlinie um. Die organisatorischen Vorkehrungen müssen sicherstellen, dass Interessenskonflikte der in Nummer 3 genannten Art identifiziert und angemessene Maßnahmen getroffen werden, um eine Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden. In einer Rechtsverordnung nach Absatz 6 werden die näheren Anforderungen gemäß Artikel 21 bis 25 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt.

Mit Absatz 1 Satz 2 Nummer 4 wird das in Artikel 10 der Durchführungsrichtlinie vorgeschriebene Beschwerdemanagement als neue Organisationspflicht eingeführt.

Absatz 1 Satz 2 Nummer 5 setzt Artikel 9 Abs. 2 und 3 der Finanzmarktrichtlinie um, sofern dieser die Weitergabe von Berichten der Compliance-Funktion nach Satz 2 Nummer 1 an die Geschäftsleitung und, soweit ein Aufsichtsorgan vorhanden ist, auch an dieses verlangt.

Satz 2 Nummer 6 des Absatzes 1 dient der Umsetzung des Artikels 5 Abs. 5 der Durchführungsrichtlinie und erfordert eine laufende Kontrolle und nötigenfalls eine Nachbesserung aller organisatorischen Vorkehrungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Diese Kontrolle kann in die nach § 25a Abs. 1 Satz 5 KWG notwendigen Prüfungen einbezogen werden.

Absatz 1 Satz 3 setzt die Flexibilisierungsklausel in Artikel 6 Abs. 1 Unterabsatz 2 und Abs. 3 Unterabsatz 2 der Durchführungsrichtlinie um. Demnach müssen Wertpapierfirmen ihre Grundsätze und Verfahren für die Einhaltung der Pflichten nach der Finanzmarktrichtlinie sowie die Gestaltung der Compliance-Funktion an Art, Umfang und Komplexität ihres Geschäfts sowie an Art und Spektrum ihrer Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten ausrichten. Da Satz 1 gleichzeitig die Beachtung der Pflichten nach § 25a Abs. 1 KWG-E anordnet, wird im Einklang mit der Proportionalitätsklausel des § 25a Abs. 1 Satz 4 KWG-E für das Risikomanagement und den Verwaltungsvorschriften der Bundesanstalt zu Mindestanforderungen an das Risikomanagement klargestellt, dass auch die organisatorischen Vorkehrungen im Rahmen des § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 sich am Risikogehalt des Geschäfts orientieren müssen.

Nach Artikel 6 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie kann auf einige Anforderungen an die Compliance-Funktion verzichtet werden, wenn diese unverhältnismäßig sein sollten und die Funktion dennoch ordnungsgemäß ausgefüllt wird. Bei kleinen Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist es unter diesen Umständen auch möglich, einem Mitarbeiter oder dem Geschäftsleiter die Compliance-Funktion zu übertragen, auch wenn sie in die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen eingebunden sind. Das Unternehmen hat in diesem Fall nachzuweisen, dass die Funktion dennoch ordnungsgemäß ihre Aufgabe erfüllt.

Absatz 2 dient der Umsetzung von Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 und Artikel 13 und 14 der Durchführungsrichtlinie. Um doppelte Anforderungen zu vermeiden, verweist Satz 1 auf § 25a Abs. 2 KWG-E, der für Kreditinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichermaßen geltende Anforderungen enthält. Zudem macht Satz 1 deutlich, dass auch Wertpapierdienstleistungen ausgelagert werden können und an derartige Auslagerungen grundsätzlich dieselben Anforderungen geknüpft sind. Satz 2 enthält darüber hinaus die für Wertpapierdienstleistungsunternehmen spezifische Bedingung, dass die Auslagerung nicht die Rechtsverhältnisse zum Kunden oder die Pflichten gegenüber dem Kunden beeinträchtigen darf, da diese nicht durch die allgemeinen Regelungen des § 25a Abs. 2 KWG-E abgedeckt ist. Damit wird Artikel 14 Abs. 1 Buchstabe b der Durchführungsrichtlinie umgesetzt. Satz 3

setzt die für Wertpapierdienstleistungsunternehmen spezifischen Voraussetzungen des Artikels 14 Abs. 1 Buchstabe c und d der Durchführungsrichtlinie um. Diese sind insbesondere bei einer Auslagerung einer Wertpapierdienstleistung relevant.

Absatz 3 setzt die besonderen Regelungen zur Auslagerung der Finanzportfolioverwaltung auf Unternehmen in Drittstaaten gemäß Artikel 15 der Durchführungsrichtlinie um. Eine ergänzende Regelung zu den bankrechtlichen Auslagerungsregeln im Wertpapierhandelsgesetz ist aufgrund der spezifischen Anknüpfung an die Auslagerung einer Wertpapierdienstleistung in diesem Fall erforderlich.

Absatz 4 führt eine Verordnungsermächtigung ein, um nähere Einzelheiten zu den spezifischen Organisationsanforderungen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß der Durchführungsrichtlinie, insbesondere in Bezug auf die Compliance-Funktion und das Interessenskonfliktmanagement, umzusetzen.

#### **Zu Nummer 22 (§§ 33a und 33b)**

##### **Zu § 33a (Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen)**

Bereits § 31 Abs. 1 Nr. 1 normiert eine grundsätzliche Verhaltenspflicht, Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse des Kunden zu erbringen. Durch Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie wird diese allgemeine Verhaltenspflicht in Bezug auf die bestmögliche Auftragsausführung europaweit harmonisiert und konkretisiert. Darüber hinaus werden detaillierte organisatorische und inhaltliche Pflichten für eine solche Auftragsausführung normiert.

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 legt den Anwendungsbereich und den grundsätzlichen Inhalt der Pflicht, das bestmögliche Ergebnis zu erzielen, fest. Die Pflicht bezieht sich in Umsetzung von Artikel 21 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Erwägungsgrund 70 Satz 1 der Durchführungsrichtlinie auf alle Finanzinstrumente und jede Art der Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Gemäß Erwägungsgrund 70 Satz 4 der Durchführungsrichtlinie werden auch OTC-Finanzinstrumente erfasst. Erwägungsgrund 69 der Durchführungsrichtlinie stellt ausdrücklich klar, dass auch die Ausführung von Kundenaufträgen für eigene Rechnung im Sinne von § 2 Abs. 3 Nr. 2 (Eigenhandel) den Vorgaben unterliegt. Es wird nicht nach der Art der Ausführung eines Kundenauftrages differenziert. Damit unterliegen auch Festpreisgeschäfte und Auftragsausführungen über ein Direktbankensystem den Vorgaben zur bestmöglichen Auftragsausführung. Erwägungsgrund 33 der Finanzmarktrichtlinie stellt klar, dass auch Vermittlungsgeschäfte im Sinne von § 2 Abs. 3 Nr. 3 erfasst sind.

Auch im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung sind die Vorgaben zur bestmöglichen Auftragsausführung entsprechend anzuwenden. Angesichts der unterschiedlichen Strukturen von Märkten und Finanzinstrumenten liegt es allerdings im Ermessen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hinsichtlich der Ausführungsstandards entsprechend zu differenzieren, um den unterschiedlichen Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen (Erwägungsgrund 70 Satz 3 und 4 der Durchführungsrichtlinie).

Die Ausgabe oder die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften im Sinne des § 23 des Investmentgesetzes über eine Depotbank ist keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Absatzes 1. Der Abruf von Anteilsscheinen über eine Depotbank ist dem Handel an einem Ausführungsplatz im Sinne des Absatzes 5 nicht vergleichbar. Die Preisermittlung erfolgt gemäß § 36 des Investmentgesetzes, der einen angemessenen Kundenschutz gewährleistet und als *lex specialis* den Regelungen des § 33a vorgeht.

Leitet das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Auftragsausführung an einen Dritten weiter, sind nicht beide Unternehmen in gleicher Weise zur bestmöglichen Ausführung verpflichtet. Die Verantwortung für die Auftragsausführung liegt gemäß § 31e bei dem beauftragten Unternehmen. Das beauftragende Unternehmen ist im Rahmen seiner Verpflichtung zur bestmöglichen Auftragsausführung lediglich verpflichtet, den Dritten pflichtgemäß auszuwählen.

Die Pflicht zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses bedeutet nicht, dass bei jedem einzelnen ausgeführten Kundenauftrag tatsächlich das bestmögliche Ergebnis erzielt werden muss. Die Pflicht besteht gemäß Nummer 1 und 2 entsprechend Erwägungsgrund 66 der Durchführungsrichtlinie vielmehr darin, alle notwendigen Vorkehrungen zu treffen, wozu insbesondere Grundsätze zur Auftragsausführung gehören, die sicherstellen, dass das bestmögliche Ergebnis erreicht werden kann und sicherzustellen, dass bei der Ausführung eines jeden Kundenauftrages nach diesen Grundsätzen verfahren wird.

### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 legt entsprechend Erwägungsgrund 66 der Durchführungsrichtlinie Mindestanforderungen für die Aufstellung der Ausführungsgrundsätze fest. Die Aufstellung liegt im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben in der Verantwortung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Bei der Aufstellung der Grundsätze muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach eigenem Ermessen zunächst alle relevanten Aspekte ermitteln, diese Aspekte gemäß den im letzten Halbsatz genannten Faktoren gewichten und hierbei - soweit sinnvoll - entsprechende Differenzierungen vornehmen.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 enthält spezielle Vorgaben für die Ausführung von Aufträgen von Privatkunden. Entsprechend Erwägungsgrund 67 i.V.m. Artikel 44 Nr. 3 der Durchführungsrichtlinie ist hier das Gesamtentgelt als maßgebender Faktor zur Bewertung heranzuziehen, ob ein bestmögliches Ergebnis erreicht wird. Wie sich das Gesamtentgelt zusammensetzt, wird in Satz 2 festgelegt. Anderen Faktoren, wie zum Beispiel Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung darf bei der Bewertung nur dann Vorrang vor den unmittelbaren Preis- und Kostenerwägungen eingeräumt werden, wenn sie dazu beitragen, das bestmögliche Gesamtentgelt zu erreichen.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält Regelungen zur Auftragsausführung aufgrund einer ausdrücklichen Kundenweisung. Der Kunde kann sowohl Einzelweisungen als auch generelle Weisungen zur Auftragsausführung erteilen, solange es sich um individuelle Absprachen handelt. Erteilt der Kunde eine Weisung, erfüllt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, wenn es den Auftrag gemäß der Weisung ausführt, entsprechend der Reichweite dieser Weisung seine Pflicht nach Absatz 1.

Es muss den Kunden gemäß Absatz 6 Nummer 2 allerdings darauf hinweisen, dass es entsprechend der Reichweite der Kundenweisung nicht verpflichtet ist, den Auftrag gemäß seinen Ausführungsgrundsätzen „bestmöglich“ auszuführen. Außerdem darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Möglichkeit einer Auftragsausführung nach Kundenweisung nicht dazu missbrauchen, die Verpflichtung nach Absatz 1 zu umgehen. Eine Umgehung liegt nicht bereits dann vor, wenn Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kundenaufträge nur auf Basis von ausdrücklichen Weisungen zu Ausführungsplätzen vorsehen, was in Erwägungsgrund 68 Satz 4 der Durchführungsrichtlinie ausdrücklich klargestellt wird. Auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Aufträge ausschließlich aufgrund von Kundenweisungen ausführen, müssen jedoch Grundsätze zur Auftragsausführung aufstellen und dem Kunden auf der Grundlage dieser Ausführungsgrundsätze Ausführungsplätze zur Wahl stellen. Außerdem müssen sie ihre Kunden gemäß Absatz 6 Nummer 1 über die Ausführungsplätze informieren. Die Informationen müssen so gestaltet sein, dass der Kunde auf dieser Grundlage die Möglichkeit hat, eine Weisung hinsichtlich des Ausführungsplatzes zu erteilen, die zu dem für ihn bestmöglichen Ergebnis führt. Dazu ist es erforderlich, ihm zumindest hinreichende Informationen über die Qualität der Ausführungsplätze zur Verfügung zu stellen. Soweit hierfür auf allgemein zugängliche Informationen zurückgegriffen werden kann, ist der Kunde darauf hinzuweisen, wo er diese Informationen erhalten kann.



Auch Festpreisgeschäfte unterliegen gemäß Erwägungsgrund 69 der Durchführungsrichtlinie den Regelungen zur bestmöglichen Auftragsausführung. Der Kunde ist in diesem Zusammenhang deutlich auf die Möglichkeit anderer Ausführungsplätze hinzuweisen. Wie bei allen Informationen ist auch diese Information in standardisierter Weise möglich. Da Auswahlmöglichkeiten hinsichtlich der Konditionen bei Festpreisgeschäften nicht bestehen und die Regelungen zur bestmöglichen Auftragsausführung nur dazu dienen, die Auftragsausführung des jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmens im Interesse des Kunden zu optimieren, nicht aber zu einem Vergleich der Leistungen verschiedener Wertpapierdienstleistungsunternehmen zwingen, wie Erwägungsgrund 71 der Durchführungsrichtlinie hinsichtlich der Provisionen ausdrücklich klarstellt, kann die Verpflichtung zur bestmöglichen Auftragsausführung bei Festpreisgeschäften nur so ausgelegt werden, dass die Konditionen der Marktlage entsprechen müssen. Dies ergibt sich auch aus Erwägungsgrund 69, der insoweit von einem Preis spricht, der den Verpflichtungen gemäß Artikel 21 Absatz 1 der Finanzmarktrichtlinie entspricht.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 normiert Mindestangaben zu den Ausführungsgrundsätzen. Die Ausführungsgrundsätze müssen Angaben zu den verschiedenen Ausführungsplätzen mindestens in Bezug auf jede Gattung von Finanzinstrumenten enthalten. Damit wird entsprechend Artikel 21 Absatz 3 der Finanzmarktrichtlinie klargestellt, dass Zusammenfassungen in Bezug auf Gattungen zulässig sind, auch kann ein Ausführungsplatz für mehrere Gattungen angegeben werden. Aus Nummer 2 ergibt sich entsprechend Erwägungsgrund 66 der Durchführungsrichtlinie, dass nicht alle verfügbaren Handelsplätze berücksichtigt werden müssen, sondern nur die, an denen nach der pflichtgemäßen Bewertung und Auswahl des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gleich bleibend ein bestmögliches Ergebnis erzielt werden kann. Eine Verpflichtung zur Begründung, warum bestimmte Ausführungsplätze nicht aufgenommen wurden, besteht nicht. Die Grundzüge des Bewertungsverfahrens sind in den Ausführungsgrundsätzen festzulegen. Lassen die Ausführungsgrundsätze eine Auftragsausführung außerhalb organisierter Märkte oder multilateraler Handelssysteme zu, muss der Kunde gemäß Satz 2 in Umsetzung von Artikel 21 Abs. 3 Unterabsatz 3 der Finanzmarktrichtlinie darauf hingewiesen und seine Zustimmung eingeholt werden.

#### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 legt entsprechend Artikel 21 Abs.3 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie fest, wie die Kunden über die Ausführungsgrundsätze zu informieren sind.

### **Zu Absatz 7**

Absatz 7 setzt Artikel 21 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie um. Aus der englischen Fassung geht hervor, dass es sich auch hier um eine Organisationspflicht handelt.

### **Zu Absatz 8**

Absatz 8 setzt Artikel 45 der Durchführungsrichtlinie um und regelt die Anwendung der Grundsätze zur bestmöglichen Auftragsausführung im Falle der Annahme und Weiterleitung von Kundenaufträgen an Dritte und auf die Finanzportfolioverwaltung. Die Pflicht zur bestmöglichen Auftragsausführung im Sinne von Artikel 21 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie bezieht sich nur auf die „Ausführung von Aufträgen“ im Sinne von Artikel 4 Abs. 1 Nr. 5 der Finanzmarktrichtlinie. Erfasst wird damit nur „die Tätigkeit zum Abschluss von Vereinbarungen, ein oder mehrere Finanzinstrumente im Namen von Kunden zu kaufen oder zu verkaufen“. Die Portfolioverwaltung wird dagegen in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 9 der Finanzmarktrichtlinie definiert als „die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats des Kunden, sofern diese Portfolios ein oder mehrere Finanzinstrumente enthalten“. Die in Artikel 45 der Durchführungsrichtlinie normierte Pflicht zur bestmöglichen Auftragsausführung im Rahmen der Portfolioverwaltung stützt sich daher auch nicht auf Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie, sondern auf die allgemeine Interessenwahrungspflicht in Artikel 19 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie. Führt der Portfolioverwalter die Einzelaufträge im Rahmen der Portfolioverwaltung allerdings selbst aus, stellt Artikel 45 Abs. 7 der Durchführungsrichtlinie klar, dass Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie gilt.

Erwägungsgrund 75 der Durchführungsrichtlinie stellt klar, dass nicht beide, der Portfolioverwalter und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das von diesem beauftragt wird, der Pflicht zur bestmöglichen Auftragsausführung unterliegen. Es ist Aufgabe des Portfolioverwalters, die bestmögliche Auftragsausführung durch das beauftragte Unternehmen sicherzustellen.

Nummer 1 setzt Artikel 45 Abs. 4 Durchführungsrichtlinie um und konkretisiert die Pflichten des Portfolioverwalters. Er hat Vorkehrungen zu treffen, die den in Absatz 1 und 2 genannten Vorgaben Rechnung tragen, wobei nach Artikel 45 Abs. 4 Unterabsatz 2 der Durchführungsrichtlinie auch hier eine Kundenweisung von dieser Pflicht „enthebt“.

Nummer 2 setzt Artikel 45 Abs. 5 Durchführungsrichtlinie um. Demnach muss der Portfolioverwalter Grundsätze aufstellen, die ihm die Erfüllung der Pflicht nach Absatz 4 ermöglichen und dabei für jede Gattung von Finanzinstrumenten Einrichtungen nennen, über die er die Aufträge ausführt. Die von diesen Einrichtungen getroffenen Vorkehrungen müssen den Port-

folioverwalter in die Lage versetzen, seinen Pflichten nach Artikel 45 Abs. 4 der Durchführungsrichtlinie nachzukommen.

Nummer 3 dient der Umsetzung von Artikel 45 Abs. 6 der Durchführungsrichtlinie. Demnach besteht die Pflicht, die Wirksamkeit der Grundsätze, insbesondere die Qualität der Ausführung durch die genannten Einrichtungen, zu überprüfen und bei Bedarf etwaige Mängel zu beheben. Außerdem sind die Grundsätze einmal im Jahr oder bei besonderen Veränderungen zu überprüfen.

#### **Zu Absatz 9**

Absatz 9 enthält die Ermächtigungsgrundlage für eine Rechtsverordnung, in welcher weitere Einzelheiten zu allen von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu treffenden Vorkehrungen sowie die Kriterien zu deren Überprüfung aufgestellt werden.

#### **Zu § 33b (Mitarbeiter und Mitarbeitergeschäfte)**

##### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 definiert den Begriff der Mitarbeiter für die Zwecke des 6. Abschnitts, wie er durch Artikel 2 Nummer 3 der Durchführungsrichtlinie unter der Bezeichnung „relevante Person“ vorgegeben wird. Zu den Mitarbeitern nach Absatz 1 Nummer 3 können auch solche gehören, die dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder dem vertraglich gebundenen Vermittler auf Basis eines Ausbildungsverhältnisses, als Leiharbeiter oder im Rahmen einer freien Mitarbeit zur Verfügung stehen.

##### **Zu Absatz 2**

In Absatz 2 wird unter der aus der Aufsichtspraxis bereits bekannten Begrifflichkeit des „Mitarbeitergeschäfts“ die Definition der „persönlichen Geschäfte“ in Artikel 11 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt. Geschäfte für eigene Rechnung des Mitarbeiters sind stets Mitarbeitergeschäfte. Geschäfte für Rechnung Dritter sind erfasst, wenn sie für nahe stehende Personen oder verbunden mit besonderen Interessen des Mitarbeiters, die über die üblichen Gebühren und Provisionen hinausgehen, getätigt werden. Außerhalb des dem Mitarbeiter zugewiesenen Aufgabenbereichs dürfen weder Geschäfte für eigene noch für fremde Rechnung vorgenommen werden.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 erlegt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Umsetzung des Artikels 12 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie die organisatorische Pflicht auf, angemessene Vorkehrungen zur Verhinderung von bestimmten Mitarbeitergeschäften zu treffen. Die zu verhindernden Geschäfte werden zum einen personell auf jene Mitarbeiter beschränkt, deren Tätigkeit zu einem Interessenkonflikt Anlass geben könnte oder die Zugang zu Insiderinformationen oder anderen vertraulichen Informationen haben, deren Missbrauch im Rahmen von Mitarbeitergeschäften zu befürchten ist. Davon können insbesondere Mitarbeiter betroffen sein, die in den Geschäftsbereichen Compliance, Emissions- und Platzierungsgeschäft, Handel, Abwicklung, Firmenkunden, Mandantenbetreuung, Anlageabteilung für Privatkunden, M & A-Abteilung oder Research tätig sind sowie Mitarbeiter, die diesen Bereichen zuarbeiten. Zum anderen werden unter Nummer 1 bis 3 bestimmte sachliche Voraussetzungen genannt, unter denen Mitarbeitergeschäfte nicht zulässig sind. Zu den relevanten Konstellationen gehören auch solche, bei denen aufgrund von Empfehlungen oder Informationen des Mitarbeiters andere Personen Geschäfte in Finanzinstrumenten vornehmen, welche unzulässig wären, wenn sie von dem Mitarbeiter selbst vorgenommen worden wären.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 dient der Umsetzung von Artikel 12 Abs. 2 der Durchführungsrichtlinie. Demnach müssen die organisatorischen Vorkehrungen zumindest darauf ausgerichtet sein, sicherzustellen, dass den Mitarbeitern die Beschränkungen und Verfahren bei Mitarbeitergeschäften bekannt sind, die Mitarbeitergeschäfte dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Kenntnis gelangen und alle Erlaubnisse und Verbote von Mitarbeitergeschäften dokumentiert werden. Im Rahmen einer Auslagerungsvereinbarung muss gewährleistet werden, dass der Dienstleister Geschäfte von Personen, die unter Absatz 1 Nummer 4 fallen, dokumentiert und dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Verlangen vorlegt.

Gemäß Erwägungsgrund 17 der Durchführungsrichtlinie gelten die Pflichten nach Absatz 3 und 4, insbesondere die Anzeige- und Dokumentationspflichten, für den Fall, dass der Mitarbeiter in seinem Namen oder im Namen einer Person nach deren Weisung aufeinander folgend gleichartige Mitarbeitergeschäfte vornimmt, nicht für jedes einzelne Geschäft gesondert. Sie gelten auch nicht bei Ablauf oder Widerruf der Weisungen, wenn die zuvor weisungsgemäß gekauften Finanzinstrumente nicht gleichzeitig veräußert werden. Eine neue oder gegenständig geänderte Weisung ist wie die erste Weisung zu behandeln. Dasselbe gilt für eine Änderung des Gegenstandes der Mitarbeitergeschäfte. Die in den Mitarbeiterleitsätzen der Bundesanstalt (Bekanntmachung über Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte vom 7. Juni 2000) niedergelegte Verwaltungspraxis, dass Anlagen in Finanzinstrumenten nach dem

Vermögensbildungsgesetz und andere vertraglich vereinbarte Ansparpläne des Mitarbeiters nicht zu den relevanten Mitarbeitergeschäften gehören, gilt weiterhin.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 dient der Umsetzung von Artikel 25 Abs. 2 Buchstabe a und b der Durchführungsrichtlinie. Nach Nummer 1 müssen die Institute dafür sorgen, dass Mitarbeiter, die über Informationsvorsprünge in Bezug auf noch unveröffentlichte Finanzanalysen nach § 34b Abs. 1 verfügen, keine Mitarbeitergeschäfte tätigen, bei denen möglicherweise Sonderwissen ausgenutzt wird. Nach Nummer 2 sollen Mitarbeitergeschäfte verhindert werden, die den aktuellen Anlageempfehlungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens in Finanzanalysen zuwiderlaufen („gegenläufige Geschäfte“).

#### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 dient der Umsetzung von Artikel 12 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie und regelt Ausnahmen von den Verboten der Mitarbeitergeschäfte nach Absatz 3 und 4. Diese Ausnahmen bestehen bereits nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt.

#### **Zu Nummer 23 (§ 34)**

Die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie erfordert auch die Modifizierung von Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten, die teilweise erleichtert, teilweise verschärft werden.

#### **Zu Absatz 1**

Die Änderungen in Absatz 1 setzen Artikel 13 Abs. 6, Artikel 19 Abs. 7 und Artikel 25 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit der Durchführungsverordnung um. Die Aufzeichnungspflicht bezieht sich allgemein auf das Erbringen von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Somit werden, wie Artikel 25 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie ausdrücklich klarstellt, auch Eigengeschäfte von der Aufzeichnungspflicht erfasst. Artikel 7 und Artikel 8 der Durchführungsverordnung enthalten einen Katalog von Aufzeichnungspflichten in Bezug auf Kundenaufträge und die Ausführung von Geschäften. Diese sind mit In-Kraft-Treten der Durchführungsverordnung unmittelbar geltendes Recht. Die Vorgaben in dem bisherigen § 34 Abs. 1 werden deshalb durch eine Bezugnahme auf Artikel 7 und 8 der Durchführungsverordnung ersetzt.

Über diese konkret benannten Aufzeichnungspflichten hinaus fordert Artikel 13 Abs. 6 in Verbindung mit Artikel 19 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie, dass die Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihre Aufzeichnungen über alle Wertpapierdienstleistungen und Wertpapier-

nebendienstleistungen sowie die von ihnen getätigten Geschäfte so führen, dass die zuständigen Aufsichtsbehörden die Einhaltung der Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie an Hand dieser Aufzeichnungen überprüfen können. Dementsprechend normiert § 34 Abs. 1 die allgemeine Aufzeichnungspflicht im Sinne des Artikels 19 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie. Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben für die von ihnen erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen sowie über die von ihnen getätigten Geschäfte Aufzeichnungen zu erstellen, die es der Bundesanstalt ermöglichen, die Einhaltung der in dem 6. Abschnitt geregelten Pflichten zu prüfen. Wenn es zu einem Geschäftsabschluss kommt, der im Sinne von § 31 Abs. 4 oder 5 für den Kunden geeignet oder angemessen ist, bedarf es über die Aufzeichnungen dieses Geschäftsabschlusses hinaus keiner weiteren Aufzeichnungen.

### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 Satz 1 konkretisiert die allgemeine Aufzeichnungspflicht des Absatzes 1 in Bezug auf Kundenvereinbarungen. Satz 2 normiert in Umsetzung des Artikels 39 der Durchführungsrichtlinie besondere Vorgaben für die Aufzeichnungspflichten bei Vereinbarungen mit Privatkunden. Danach muss eine Wertpapierfirma, die für einen Privatkunden erstmals eine Wertpapierdienstleistung erbringt, die keine Anlageberatung ist, Aufzeichnungen erstellen, die mindestens den Abschluss einer schriftlichen Rahmenvereinbarung mit dem Kunden dokumentieren, in der die wesentlichen Rechte und Pflichten der Wertpapierfirma und des Kunden niedergelegt sind. Artikel 39 der Durchführungsrichtlinie konkretisiert die Vorgaben des Artikels 19 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie. Artikel 19 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie regelt ausschließlich eine Dokumentationspflicht und normiert keine materielle Regelung zum Inhalt oder Abschluss eines Vertrages. Durch den Begriff der „Rahmenvereinbarung“ in Satz 2 in Verbindung mit Artikel 39 der Durchführungsrichtlinie wird klar gestellt, dass von der Dokumentationspflicht nicht einzelne Rechte und Pflichten in Bezug auf die Erbringung einer bestimmten Wertpapierdienstleistung betroffen sind. Sinn der in Artikel 39 normierten Dokumentationspflicht ist, dass Privatkunde und Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung ein Einverständnis über grundsätzliche, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem Kunden obliegende Rechte und Pflichten erzielen und dies auch dokumentiert wird. Die Dokumentation kann, wie Satz 2 des Artikels 39 der Durchführungsrichtlinie ausdrücklich klarstellt, auch durch Verweis auf andere Dokumente oder Rechtstexte erfolgen.

Diese Vorgaben lassen die Vorschriften zur Einbeziehung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen in eine Vereinbarung zur Erbringung einer bestimmten Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebendienstleistung unberührt. Eine Einbeziehung durch Verweis auf die Rahmenvereinbarung ist daher nur dann möglich, wenn damit in Abhängigkeit von der Gestaltung der Rahmenvereinbarung die Vorgaben zur Einbeziehung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfüllt werden.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 setzt Artikel 51 Absatz 1 der Durchführungsrichtlinie um. Danach gilt grundsätzlich eine gegenüber der bisherigen Rechtslage verkürzte Aufbewahrungsfrist von 5 Jahren. Etwas anderes gilt nur für die Aufzeichnungen, die sich auf das Vertragsverhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde beziehen. Diese Aufzeichnungen sind gemäß Satz 2 mindestens für die Dauer der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden aufzubewahren. Unter außergewöhnlichen Umständen kann die Bundesanstalt die Aufbewahrungsfristen verlängern, wenn dies unter Berücksichtigung der Art des Finanzinstrumentes oder des Geschäfts zur ordnungsgemäßen Kontrolle der Einhaltung der Vorschriften dieses Gesetzes notwendig ist. Die Aufbewahrungsfrist endet grundsätzlich mit dem Verlust der Erlaubnis nach § 32 KWG, es sei denn, die Bundesanstalt verfügt die Fortgeltung der 5-Jahresfrist.

### **Zu Absatz 4**

Weitere Einzelheiten zu Art und Inhalt der Aufzeichnungspflichten sowie des Datenträger nach Absatz 1 und 2 können gemäß Absatz 4 in einer Rechtsverordnung festgelegt werden.

### **Zu Absatz 5**

Als Korrelat zu diesen weitgehenden Aufzeichnungspflichten legt Absatz 5 in Umsetzung von Artikel 51 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie fest, dass die Bundesanstalt ein Verzeichnis der Mindestaufzeichnungspflichten auf ihrer Website führt und pflegt. Das Verzeichnis kann keine Aufzeichnungspflichten festlegen, die über die Vorgaben des Gesetzes und der Verordnung hinausgehen.

### **Zu Nummer 24 (§ 34a)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Mit den Änderungen in Absatz 1 Satz 1 wird der Anwendungsbereich der Vorschrift klargestellt. Gemäß Artikel 13 Abs. 8 der Finanzmarktrichtlinie richten sich die Vorgaben einer getrennten Vermögensverwahrung an jede Wertpapierfirma, die dem Kunden gehörende Gelder entgegennimmt. Die Vorgabe des § 34a richtet sich daher an alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 des Kreditwesengesetzes verfügen. Die Vorschrift ist anwendbar, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kundengelder entgegennimmt. Unerheblich ist, ob es diese im eigenen Namen und auf Rechnung der Kunden verwendet. Hinsichtlich der Anforderungen an ausländische Verwahrinstitute beschränkt sich die Regelung auf die Forderungen

der Vergleichbarkeit. Durch diese Flexibilität wird den vielfältigen rechtlichen Rahmenbedingungen in anderen Mitgliedstaaten Rechnung getragen.

Unter den Voraussetzungen des Satzes 2, der Artikel 19 Abs. 2 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt, sind Sammelkonten zulässig. Dies wird in Abänderung der bisherigen Rechtslage in Satz 2 klargestellt. Eine Beeinträchtigung des Kundenschutzes ist damit nicht verbunden. Diesem wird durch die Informationspflicht verbunden mit der ausdrücklichen Zustimmung des Kunden und durch die weiterhin zwingende Ausgestaltung als Treuhandkonto Rechnung getragen. Damit sind die Interessen des Kunden im Falle der Insolvenz des Treuhänders und im Falle der Zwangsvollstreckung durch Gläubiger des Treuhänders geschützt. Auch können Gläubiger von Kunden nicht auf die Gelder zu Lasten anderer Kunden zugreifen, da Inhaber des Treuhandkontos und somit der Forderung gegen die Bank der Treuhänder ist.

Die Änderungen in Satz 3 sind Folgeänderungen der Änderungen in Satz 1.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Die Änderungen in Absatz 2 sind Folgeänderungen der Änderungen in Absatz 1.

#### **Zu Buchstabe c (Absätze 3 und 4)**

Absatz 3 dient der Umsetzung von Artikel 43 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie. Die Pflicht, dem Kunden eine entsprechende Aufstellung zu übermitteln, kann auch im Rahmen einer anderen periodischen Aufstellung erfüllt werden; eine gesonderte Übermittlung ist nicht erforderlich.

Absatz 4 setzt die Vorgaben aus Artikel 19 der Durchführungsrichtlinie um, die es dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter bestimmten Voraussetzungen gestatten, die Finanzinstrumente, die es für den Kunden bei einem Drittinstitut hält, für eigene oder die Rechnung eines anderen Kunden zu nutzen.

#### **Zu Buchstabe d (Absatz 5)**

Artikel 43 der Durchführungsrichtlinie enthält Vorgaben über die Aufstellungen der Kundenfinanzinstrumente und Kundengelder. Die Rechtsverordnungsermächtigung in Absatz 5 dient der Umsetzung dieser Vorgaben und der Umsetzung der Vorgaben für einen qualifizierten Geldmarktfonds gemäß Artikel 18 der Durchführungsrichtlinie.



### **Zu Nummer 25 (§ 34b)**

Die Änderungen in Absatz 3 sind eine redaktionelle Anpassung an die neue Terminologie des Börsengesetzes. § 34b Abs. 6 wird aufgehoben, da die hierin enthaltenen Regelungen nun durch die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie in den Vorschriften des § 31 Abs. 1 enthalten sind.

### **Zu Nummer 26 (§ 35)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Änderung in Absatz 1 beruht auf Artikel 14 Abs. 2 Buchstabe i der Durchführungsrichtlinie, der Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, Vorkehrungen zu treffen, die sicherstellen, dass die Aufsichtsbehörden einen tatsächlichen Zugang zu den mit der ausgelagerten Tätigkeit zusammenhängenden Daten und den Geschäftsräumen des Auslagerungsunternehmens haben. Um diesem Zugriffs- und Zugangsrecht Wirkung zu verleihen, muss ein kongruentes Prüfungsrecht der Bundesanstalt damit einhergehen.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Aufgrund des strikten Herkunftslandsprinzip für die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen innerhalb der Europäischen Union und der Staaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum und der dadurch bedingten Neuregelung der Zusammenarbeit dieser Staaten durch die Finanzmarktrichtlinie muss Absatz 2 auf Unternehmen aus Drittstaaten beschränkt werden.

#### **Zu Buchstabe c (Absatz 4)**

In Absatz 4 wird klargestellt, dass die Bundesanstalt Verwaltungsrichtlinien zum gesamten Abschnitt 6 erlassen kann. Die Regelung bleibt aufgrund der Verpflichtung zur Einbindung der Spitzenverbände bestehen.

### **Zu Nummer 27 (§ 36)**

Die neu eingefügte Rückausnahme von der Befreiungsmöglichkeit in Absatz 1 Satz 2 in Bezug auf die Prüfung der Einhaltung der Anforderungen zur getrennten Vermögensverwahrung nach § 34a, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Abs. 5, ist aufgrund des Artikels 20 der Durchführungsrichtlinie erforderlich. Dieser sieht eine jährliche Prüfung der Einhaltung der Anforderungen zum Schutz des Kundenvermögens vor.

## **Zu Nummer 28 (§ 36a)**

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 wird an das Herkunftslandprinzip der Finanzmarktrichtlinie für die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen unter Berücksichtigung der Artikel 31 Abs. 1 Unterabsatz 2 und 32 der Finanzmarktrichtlinie angepasst. Es erfolgt eine redaktionelle Änderung, die dem Umstand Rechnung trägt, dass Zweigniederlassungen keine rechtlich selbständigen Einheiten sind, die Träger von Rechten und Pflichten sein können. In Satz 1 daher wird klar gestellt, welche Verpflichtungen des Wertpapierhandelsgesetzes für Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b Abs. 1 Satz 1 KWG, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, entsprechend gelten.

Die Aufzählung der nicht entsprechend auf Zweigniederlassungen im Sinne von § 53b Abs. 1 Satz 1 anwendbaren Vorschriften dient der Umsetzung von Artikel 32 Abs. 7 der Finanzmarktrichtlinie. Die Einhaltung der Organisationspflichten wird durch den Herkunftsstaat nach dessen Recht beaufsichtigt. Jedoch sieht Artikel 13 Abs. 9 der Finanzmarktrichtlinie ausdrücklich vor, dass die Aufsicht über die Einhaltung der Aufzeichnungspflichten einer Zweigniederlassung dem Aufnahmemitgliedstaat obliegt. Insofern ist auch § 34 auf diese entsprechend anwendbar. Die Bundesanstalt hat auf die nach diesem Abschnitt auf Zweigniederlassungen anwendbaren Pflichten und die Meldepflichten nach § 9 hinzuweisen.

### **Zu Absatz 2**

Die Änderung in Absatz 2 setzt Artikel 32 Abs. 7 und 62 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Demnach ist der Aufnahmestaat abweichend vom grundsätzlich geltenden Herkunftsstaatsprinzip für die Überwachung bestimmter Pflichten von inländischen Zweigniederlassungen von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zuständig. Im Rahmen dessen kann die Bundesanstalt auch Vorkehrungen der Zweigniederlassungen überprüfen und Änderungen verlangen, die erforderlich sind, um eine Prüfung der Einhaltung der Verpflichtungen nach dem Wertpapierhandelsgesetz erst zu ermöglichen. Bei Verstößen gegen diese Pflichten geht die Bundesanstalt nach dem in Artikel 62 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie vorgegebenen Verfahren nach Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsstaates gegen das betreffende Unternehmen vor, um die Mängel zu beheben. Die Unterrichtungspflicht gegenüber der Europäischen Kommission ergibt sich aus Artikel 62 Abs. 2 Satz 5 der Finanzmarktrichtlinie.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 setzt Artikel 62 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie in Bezug auf Unternehmen mit inländischer Zweigniederlassung im Sinne von § 53b Abs. 1 Satz 1 KWG um und gibt der Bundesanstalt die Möglichkeit, auch bei Verstößen dieser Unternehmen gegen Vorschriften, die der Überwachung durch den Herkunftsstaat unterliegen, vorzugehen. Dabei ist dem grundsätzlichen Vorrang des Herkunftsstaatsprinzips folgend das Verfahren mit einer vorrangigen Zuständigkeit der zuständigen Stelle des Herkunftsstaates ausgestaltet. Die Bundesanstalt erhält nur subsidiär Eingriffskompetenzen.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält in Umsetzung des Artikel 62 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie eine Absatz 3 entsprechende Regelung bei Verstößen eines im Inland im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs tätigen Unternehmens gegen die Bestimmungen des Abschnitts 6 des Wertpapierhandelsgesetzes oder entsprechende ausländische Vorschriften.

### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 setzt Artikel 62 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie um und regelt das Verfahren bei Gesetzesverstößen von Betreibern grenzüberschreitend tätiger geregelter Märkte und multilateraler Handelssysteme. Für diese gilt grundsätzlich das Verfahren des Absatzes 3 mit der Ergänzung um die spezifische Sanktionsmöglichkeit der Sperrung des Zugangs für inländische Handelsteilnehmer.

### **Zu Absatz 6**

Mit Absatz 6 wird Artikel 62 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt, der eine Begründung der getroffenen Maßnahmen gegenüber den betroffenen Unternehmen oder Märkten verlangt.

### **Zu Nummer 29 (§ 36c)**

Die Vorschrift wird aufgehoben, da ihr Regelungsinhalt in dem neuen § 7 Abs. 1 Satz 1 und 2 und Abs. 2a Satz 2 aufgeht. Die Kompetenzen zur Zusammenarbeit mit ausländischen Staaten werden in § 7 zum Zwecke der Übersichtlichkeit und Straffung gebündelt.

### **Zu Nummer 30 (§ 37)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Änderungen des Absatzes 1 beruhen auf der Umsetzung von Artikel 14 Abs. 3 und Artikel 42 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie. Geschäfte, die in einem multilateralen Handelssystem oder an einem organisierten Markt zustande kommen, unterliegen nicht den durch die Wohlverhaltensregeln normierten Pflichten, den Anforderungen an die bestmögliche Ausführung von Aufträgen und den Vorschriften für die Bearbeitung von Kundenaufträgen, sofern die Geschäfte zwischen Mitgliedern oder Teilnehmern des multilateralen Handelssystems oder des organisierten Marktes zustande gekommen sind. Im Umkehrschluss sind Mitglieder oder Teilnehmer eines multilateralen Handelssystems oder einer Börse allerdings zur Einhaltung vorgenannter Vorschriften gegenüber ihren Kunden verpflichtet, sofern sie im Namen ihrer Kunden die Aufträge innerhalb des Systems oder des organisierten Marktes ausführen.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 3)**

In § 36a Abs. 1 Satz 1 erfolgt eine ausdrückliche Nennung derjenigen Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes, die auf Zweigniederlassungen im Sinne von § 53b Abs. 1 Satz 1 KWG entsprechend Anwendung finden. Die Ausnahme in Absatz 3 ist damit hinfällig.

### **Zu Nummer 31 (§ 37d)**

§ 37d wird aufgehoben, da die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Beratung von Anlegern auch im Bereich des Handels mit Derivaten bereits mit den durch die Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie erweiterten Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach den §§ 31 ff. hinreichend bestimmt sind. Die Aufhebung der Vorschrift dient dem Bürokratieabbau und der Flexibilisierung im Bereich der Anlageberatung durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

### **Zu Nummer 32 (§ 37e)**

Da die Definition des Finanztermingeschäfts nur noch für § 37e und § 37g relevant ist, wird die Definition in § 2 Abs. 2a aus den allgemeinen Begriffsbestimmungen in einen neuen Satz 2 mit unverändertem Wortlaut verschoben. Inhaltlich wird sie durch den Verweis auf den neuen Derivatebegriff nach § 2 Abs. 2 erweitert.

**Zu Nummer 33 (§ 37f)**

Bei der Aufhebung des § 37f handelt es sich um eine Folgeänderung der Aufhebung des § 37d.

**Zu Nummer 34 (Überschrift des 10. Abschnitts)**

Die Überschrift des 10. Abschnitts war aufgrund der Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie redaktionell dahingehend anzupassen, dass ausländische multilaterale Handelssysteme und organisierte Märkte im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, d.h. mit Sitz in der Europäischen Union oder einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, nicht mehr vom Regelungsgehalt erfasst sind.

**Zu Nummern 35 bis 39 (§§ 37i bis 37m)**

Durch die Änderung der Vorschriften werden die Artikel 33 Abs. 5 und 42 Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt und organisierte Märkte und multilaterale Handelssysteme aus dem Anwendungsbereich des Abschnitts ausgenommen. Die übrigen Vorschriften wurden entsprechend redaktionell angepasst.

**Zu Nummer 40 (§ 37n)**

Redaktionelle Folgeänderung aufgrund der Schaffung des Regulierten Marktes als einheitliches gesetzliches Börsensegment.

**Zu Nummer 41 (§ 39)**

Die Änderungen setzen Artikel 51 der Finanzmarktrichtlinie um. Demnach haben die Mitgliedstaaten sicherzustellen, dass Verstöße gegen die Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie durch Verwaltungssanktionen oder Verwaltungsmaßnahmen angemessen sanktioniert werden.

Die bisherigen Bußgeldtatbestände bleiben bis auf die Nummern 6 und 10 in Absatz 1 unverändert. Die Neufassung der Nummer 6 trägt dem Umstand Rechnung, dass die besonderen Verhaltenspflichten in dem bisherigen § 32 neu geregelt werden und § 32 nunmehr Regelungen zur systematischen Internalisierung enthält. Nummer 10 ist aufzuheben, da § 34b Abs. 6 aufgehoben wird.

### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die neu eingefügte Nummer 3 sanktioniert Verstöße gegen die Vorgaben zur Annahme und Gewährung von Anreizzahlungen mit einem Bußgeld von bis zu 100 000 Euro. Die Nummern 4 bis 7 sanktionieren Verstöße gegen Transparenzpflichten. Nummer 4 sanktioniert Verstöße von multilateralen Handelssystemen gegen die Vor- und Nachhandelstransparenz und Nummer 5 Verstöße von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegen die Nachhandelstransparenzvorschriften mit einem Bußgeld von jeweils bis zu 200 000 Euro. Nummern 6 und 7 sanktionieren Verstöße von systematischen Internalisierern gegen die Pflicht zur Veröffentlichung von Quotes mit einem Bußgeld von bis zu 100 000 Euro und gegen die Pflicht zur Gewährung des freien Zugangs zu diesen Quotes mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro.

Die übrigen Änderungen in Absatz 1 sind redaktionelle Folgeänderungen durch die Einfügung der neuen Bußgeldtatbestände.

### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Die Änderung in Nummer 2 Buchstabe a beinhaltet eine Anpassung an die neue Absatznummerierung des § 9. Die neuen Nummern 15 und 20 sanktionieren Verstöße gegen die Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro und gegen die Pflicht zur Vermeidung der Beeinträchtigung von Kundeninteressen mit einem Bußgeld von bis zu 200 000 Euro. Die neue Nummer 16 sanktioniert Verstöße gegen die Gestaltung von Werbemitteilungen und Finanzanalysen mit einem Bußgeld von bis zu 100 000 Euro, die neuen Nummern 18 und 19 Verstöße im Zusammenhang mit der Geeignetheits- oder Angemessenheitsprüfung bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro. Die neue Nummer 21 belegt Verstöße im Zusammenhang mit der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro. Die Änderung in Nummer 22 berücksichtigt die Verkürzung der Aufbewahrungsfrist von sechs auf fünf Jahre. Die Änderungen in Nummer 23 betreffen Verstöße gegen die erweiterten Pflichten bei der Verwahrung von Kundenvermögen, die im bisherigen Rahmen mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro belegt werden.

Die übrigen Änderungen in Absatz 2 sind redaktionelle Folgeänderungen durch die Einfügung der neuen Bußgeldtatbestände.

### **Zu Buchstaben c (Absatz 3)**

Die neue Nummer 3 des Absatzes 3 belegt einen Verstoß gegen die Verpflichtung, eine Compliance-Funktion einzurichten, mit einem Bußgeld von bis zu 200 000 Euro. Die neuen Nummern 4 und 5 sanktionieren Verstöße gegen Organisations- und Anzeigepflichten im Zu-

sammenhang mit der Auslagerung mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro. Die neue Nummer 6 sanktioniert Verstöße gegen Aufzeichnungspflichten im Zusammenhang mit Mitarbeitergeschäften mit einem Bußgeld von bis zu 50 000 Euro.

**Zu Buchstaben d (Absatz 4)**

Die Änderungen in Absatz 4 sind redaktionelle Folgeänderungen durch die Einfügung der neuen Bußgeldtatbestände in den Absätzen 1 bis 3.

**Zu Nummer 42 (§ 40b)**

Die Anfügung des Satzes 2 setzt Artikel 41 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um, in dem die Veröffentlichung von Maßnahmen nach § 4 Abs. 2 sowie die Art der Veröffentlichung vorgeschrieben wird.

## **Zu Artikel 2 - Börsengesetz**

### **Zu Abschnitt 1 (Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und ihre Organe)**

Es handelt sich um eine rein sprachliche Änderung.

#### **Zu § 1 (Anwendungsbereich)**

Die neu gefasste Vorschrift des § 1 beschreibt in Absatz 1 den Anwendungsbereich des Börsengesetzes.

Absatz 2 grenzt den Anwendungsbereich von den bislang als börsenähnlichen Einrichtungen in den §§ 59 ff BörsG a.F. geregelten multilateralen Handelsplattformen ab. Nachdem der Betrieb dieser Handelsplattformen entsprechend der Finanzmarktrichtlinie nun als Wertpapierdienstleistungen anzusehen sind, sind die betreffenden Bestimmungen nun in den §§ 31f ff. des Wertpapierhandelsgesetzes geregelt.

#### **Zu § 2 (Begriffsbestimmungen)**

Absatz 1 enthält in Anlehnung an die Definition des geregelten Marktes in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 14 der Finanzmarktrichtlinie erstmals die Definition einer Börse. Im Unterschied zum geregelten Markt i. S. der Finanzmarktrichtlinie erfasst der Börsenbegriff nicht nur börsliche Handelsplattformen für Finanzinstrumente sondern auch solche für Rechte und andere Wirtschaftsgüter, wie z.B. Waren oder Rohstoffe. Er umfasst sämtliche von der Durchführungsverordnung beschriebenen Marktmodelle für geregelte Märkte, einschließlich hybrider Marktstrukturen. Erfasst sind damit sämtliche börslichen Systeme, die die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von börsenzugelassenen Finanzinstrumenten oder sonstigen Rechten und Wirtschaftsgütern zu Vertragsabschlüssen zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern. In Übereinstimmung mit Erwägungsgrund 6 der Finanzmarktrichtlinie wurde hierbei in Bezug auf die für den Markt nach Artikel 4 Abs. 1 Nr. 14 der Finanzmarktrichtlinie geltenden Regeln für die Zusammenführung von Kauf- und Verkaufsinteressen zur Bedingung gemacht, dass diese im Hinblick auf die Ausführung von Aufträgen im System (sog. „Matching“), weder den Marktteilnehmern noch den Börsen einen Ermessensspielraum lassen sollen.

In Absatz 2 wurde im Vergleich zu dem bisherigen § 1 Abs. 7 der Begriff der Wertpapiere durch den weiteren Begriff der Finanzinstrumente i. S. des § 2 Abs. 2b des Wertpapierhandelsgesetzes bzw. Anhang I Abschnitt C der Finanzmarktrichtlinie inhaltlich erweitert, so dass nun auch eine deutlich erweiterte Anzahl von derivativen Finanzinstrumenten, z.B. Warenderivate von dem Begriff erfasst sind. Nachdem Waren, zu denen nach Artikel 2 Nr. 1 der



Durchführungsverordnung auch Edelmetalle zählen, hiernach nicht erfasst sind, waren die ebenfalls an Wertpapierbörsen handelbaren Edelmetalle noch gesondert aufzuführen.

Absatz 3 entspricht dem terminologisch angepassten § 1 Abs. 8 a.F.

### **Zu § 3 (Aufgaben und Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde)**

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 Satz 1 entspricht der Regelung in § 1 Abs. 4 a.F. Satz 2 enthält die Klarstellung, dass auch die Börsenorgane, also der Börsenrat, die Börsengeschäftsführung, der Sanktionsausschuss, insbesondere im Hinblick auf dessen Auslegung der Börsenvorschriften, die Handelsüberwachungsstelle und, insbesondere durch die Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie, auch der Börsenträger der Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörde unterliegen. Ferner enthält Satz 3 nun die Legaldefinition der Börsengeschäftsabwicklung und damit in Umsetzung von Artikel 42 Abs. 2 Buchstabe e der Finanzmarktrichtlinie die Klarstellung, dass hierunter ebenfalls die börslichen Systeme zur Erfüllung der Börsengeschäfte fallen. Hiervon sind sowohl Einrichtungen zur Abrechnung der Wertpapiergeschäfte, etwa Clearing-Einrichtungen wie Zentrale Kontrahenten, als auch die börslichen Systeme zur Information der Handelsteilnehmer über die abgeschlossenen Geschäfte erfasst, soweit sie in den Anwendungsbereich des Börsengesetzes fallen.

#### **Zu den Absätzen 2 und 3**

Die Absätze 2 und 3 entsprechen § 1 Abs. 5 und 6 a.F.

#### **Zu Absatz 4**

Die Sätze 1 und 2 entsprechen § 2 Abs. 1 Satz 1 und 2. a.F. Satz 3 enthält das nach Artikel 50 Abs. 2 Buchstabe a und b der Finanzmarktrichtlinie erforderliche Recht der Börsenaufsichtsbehörde, von jedermann alle erforderlichen Auskünfte und Unterlagen sowie kostenlose Kopien zu erhalten und Personen zu laden und zu vernehmen, soweit Anhaltspunkte für die Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften oder für sonstige aufsichtsrelevante Missstände gegeben sind und die Auskünfte oder die Unterlagen für die Untersuchung des Sachverhalts erforderlich sind. Diese generelle Befugnis des Satzes 3 tritt neben die besonderen Untersuchungsbefugnisse nach Satz 2, die auch ohne besonderen Anlass, jedoch nur gegenüber bestimmten Adressaten besteht. Die weit gefasste Befugnis des Satzes 3 umfasst auch die bisherigen in § 2 Abs. 1 Satz 3 bis 5 enthaltenen Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde, die nun als Regelbeispiele in Satz 4 Nummern 1 bis 3 dargestellt sind. Nummer 4 beinhaltet die in Artikel 50 Abs. 2 Buchstabe d der Finanzmarktrichtlinie normierte Befugnis der Aufsichtsbehörde

de, zur Überwachung von organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anfordern zu können. Im Übrigen entsprechen die Sätze 5 bis 10 den Vorschriften des § 2 Abs. 1 Sätze 6 bis 11 a.F.

### **Zu Absatz 5**

Die Vorschrift entspricht in Satz 1 § 18 Abs. 1 a.F., Satz 2 entspricht der bisherigen Regelung des § 2 Abs. 2 Satz 1. Diese Vorschrift stellt zugleich die Umsetzung von Artikel 51 Abs. 1 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie dar, welcher vorschreibt, dass die Aufsichtsbehörde mit allen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlichen Befugnissen ausgestattet und berechtigt sein muss, jede zur Durchsetzung der Bestimmungen der Finanzmarktrichtlinie gebotene Maßnahme zu erlassen und verpflichtet ist, auf Rechtsverstöße mit wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Verwaltungsmaßnahmen zu reagieren.

Satz 3 Nr. 1 setzt die Vorgabe in Artikel 50 Abs. 2 Buchstaben j und k der Finanzmarktrichtlinie um, wonach die Börsenaufsichtsbehörde eine Handelsaussetzung und den Ausschluss eines Finanzinstruments vom Handel zur Durchsetzung der Bestimmungen über die Tätigkeit der organisierten Märkte verfügen können muss. Die Börsenaufsichtsbehörde kann gegenüber den Geschäftsführungen der betroffenen Börsen die jeweilige Maßnahme anordnen. Wird nicht gegenüber der Geschäftsführung eine Aussetzung bzw. eine Handelseinstellung bezüglich einem oder mehreren Wertpapieren für den gesamten börslichen Markt angeordnet, sondern einer bestimmten Person oder einem Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum untersagt, erfolgt eine solche Anordnung nicht nach Nummer 1, sondern nach Absatz 5 Satz 1. In diesem Fall kann eine derartige Maßnahme sowohl als präventive Verwaltungsmaßnahme als auch als repressive Sanktion dienen, wie sie in Artikel 51 Abs. 1 Finanzmarktrichtlinie vorgesehen ist. Die speziellen Bestimmungen zur Notierungsaussetzung und -einstellung sowie zum Widerruf der Börsenzulassung nach § 25 durch die Geschäftsführung bleiben unberührt.

Nummer 2 setzt Artikel 46 Abs. 2 Halbsatz 1 der Finanzmarktrichtlinie um.

Nummer 3 setzt Artikel 46 Abs. 2 Halbsatz 2 und Artikel 34 Abs. 2 Unterabsatz 1 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie um.

Satz 4 setzt Artikel 41 Absatz 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um und bestimmt, dass Maßnahmen der Börsenaufsichtsbehörde nach Nummer 1 aufgrund ihrer Bedeutung für den Markt unverzüglich zu veröffentlichen sind. Als Medium wurde hier die Website der Börsenaufsicht gewählt.

### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 entspricht § 2 Abs. 3 a.F., es erfolgt lediglich die redaktionelle Klarstellung, dass es sich bei den angesprochenen Maßnahmen um solche der Geschäftsführung der Börse handelt.

### **Zu den Absätzen 7 und 8**

Die Vorschriften entsprechen § 5 Abs. 1 und 2 a.F.

### **Zu Absatz 9**

Die Vorschrift beruht auf dem bisherigen § 2 Abs. 4 BörsG und erstreckt die sofortige Vollziehbarkeit auf sämtliche Maßnahmen nach den neuen Absätzen 4 und 5.

### **Zu Absatz 10**

Der neue Absatz 10 ermöglicht der Börsenaufsichtsbehörde die Bestellung eines Beauftragten. Dies kann dann erforderlich sein, wenn sich die Börse wiederholt und dauerhaft weigert, gemäß den Vorgaben der Rechtsaufsicht zu verfahren und die Zwangsmittel nach den Landesverwaltungsvollstreckungsgesetzen nicht greifen. Es sind Fälle denkbar, in welchen der Börsenträger nicht mehr bereit ist, seiner gesetzlichen Verpflichtung zum Betrieb der Börse nachzukommen. In einem solchen Fall wären die Grundfunktionen der Börse wegen der Fülle der zu treffenden Entscheidungen mittels Einzelanordnungen nicht mehr aufrecht zu erhalten. Vorbild für die Regelung sind entsprechende Vorschriften in Sparkassengesetzen einiger Länder, z.B. § 20 Abs. 9 Hess. Sparkassengesetz, § 31 Abs. 4 Satz 2 Sparkassengesetz NRW.

### **Zu § 4 (Erlaubnis)**

Die Zulassungspflicht für eine Börse war bisher in § 1 Abs. 1 Satz 1 BörsG geregelt, ohne dass diese Vorschrift konkrete Zulassungsanforderungen enthielt. Diese wurden von der Börsenaufsichtsbehörde bisher als ungeschriebene Tatbestandsvoraussetzungen bei einem Zulassungsantrag geprüft: Nach der Finanzmarktrichtlinie darf eine Börse nur zugelassen werden, wenn sie selbst und ihre Betreiber den Bestimmungen des Titels III der Finanzmarktrichtlinie (Geregelte Märkte) genügen. Daher werden das Zulassungserfordernis und die Zulassungsvoraussetzungen des Artikels 36 Abs. 1 nun in § 3 umgesetzt.

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 entspricht § 1 Abs. 1 Satz 1 BörsG a.F. mit der Konkretisierung, dass die Erlaubnis in Schriftform durch die Börsenaufsichtsbehörde zu erteilen ist.

## **Zu Absatz 2**

Nummer 1 beruht auf Artikel 39 Buchstabe f der Finanzmarktrichtlinie und stellt sicher, dass auch bei Zulassung einer Börse die finanzielle Leistungsfähigkeit des Börsenträgers nachzuweisen ist. Diese war im bisherigen § 1 BörsG nicht vorgesehen.

Nummer 2 setzt Artikel 37 Abs. 1 Unterabsatz 1 sowie Artikel 38 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um, indem sichergestellt wird, dass sowohl die Geschäftsführer der Börse, die nach § 15 BörsG die Börse leiten, als auch die Geschäftsleiter des Trägers der Börse zuverlässig und fachlich geeignet sind. Bei der Beurteilung der fachlichen Eignung von Kandidaten für die Geschäftsführung ist insbesondere die Art der Wirtschaftsgüter, die an der Börse gehandelt werden und die Komplexität der dort abgeschlossenen Geschäfte zu berücksichtigen. Die Mitglieder des Börsenrates, die nach § 12 Abs. 2 BörsG weit reichende Kompetenzen, insbesondere hinsichtlich der Festlegungen des Regelwerkes der Börse und bei der Ernennung der Geschäftsführung haben, sind ebenfalls als Leiter der Börse im Sinne des Artikels 37 der Finanzmarktrichtlinie anzusehen. Eine Überprüfung der Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung erfolgt durch die Börsenaufsicht im Rahmen der Börsenratswahl nach § 13 bzw. der erstmaligen Bestellung nach § 12 Abs. 5.

Nummer 3 setzt Artikel 36 Abs. 1 Unterabsatz 4 der Finanzmarktrichtlinie um, der explizit die Vorlage von Unterlagen über die in Betracht kommenden Geschäfte und die Organisationsstruktur des geregelten Marktes i. S. der Finanzmarktrichtlinie fordert. Hierzu gehört neben einem Geschäftsplan, aus dem die Art der an der Börse geplanten Geschäfte, die Organisationsstruktur und die geplanten internen Kontrollverfahren des Börsenträgers hervorgehen sollen, auch der Entwurf des Regelwerkes der geplanten Börse.

Nummer 4 und 5 setzen Artikel 38 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um, indem gefordert wird, dass auch Personen, die direkt und indirekt tatsächlichen wesentlichen Einfluss auf die Verwaltung des geregelten Marktes nehmen können, fachlich geeignet und zuverlässig sein müssen. Dabei wurde auf die Terminologie des § 6 Abs. 1 zu den Inhabern bedeutender Beteiligungen zurückgegriffen.

Satz 2 gewährleistet, dass die Börsenaufsichtsbehörde auch ergänzende Unterlagen anfordern kann, soweit diese zur Prüfung erforderlich sind, ob sämtliche Vorschriften des Börsengesetzes von dem Antragsteller eingehalten werden. Satz 3 setzt Artikel 37 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um und vermeidet eine Doppelprüfung von Geschäftsleitern einer anderen, nach den Bestimmungen der Finanzmarktrichtlinie zugelassenen Börse.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 setzt Artikel 36 der Finanzmarktrichtlinie um und stellt durch die angeführten Versagungsgründe sicher, dass ein Antragsteller, der eine Börse betreiben will, die anfänglichen Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie an den Betreiber von geregelten Märkte erfüllt.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 ist § 32 Abs. 2 KWG nachgebildet und ermöglicht, dass bei der Zulassung im Einzelfall durch geeignete Auflagen die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften sichergestellt werden kann.

### **Zu Absatz 5**

Die Vorschrift des Absatzes 5 setzt Artikel 36 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie um und regelt die Voraussetzungen, unter denen die Erlaubnis zum Börsenbetrieb erlischt oder von der Börsenaufsichtsbehörde aufgehoben werden kann. Die Umsetzung des Artikels 36 Abs. 5 Buchstabe a (Täuschung oder rechtswidriges Verhalten bei der Zulassung) ist durch die Anwendbarkeit des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVfG, hier u.a. § 48 Abs. 2 Satz 3) gewährleistet, wobei die Jahresfrist nach § 48 Abs. 4 und 49 Abs. 2 Satz 2 VwVfG nicht anwendbar ist.

### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 ist § 32 Abs. 1 Satz 3 KWG nachgebildet und eröffnet den Landesregierungen die Möglichkeit, Einzelheiten des Erlaubnisantrages durch Rechtsverordnung zu regeln.

### **Zu § 5 (Pflichten des Börsenträgers)**

Die Vorschrift regelt die Pflichten des Börsenträgers, die nach Erteilung der Erlaubnis mit dem Betrieb der Börse verbunden sind, insbesondere Organisationspflichten. Absatz 1 und Absatz 3 sind aus dem bisherigen § 1 a.F. entnommen worden, die übrigen Absätze beruhen auf neuen Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie.

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 entspricht § 1 Abs. 2 a.F. und normiert die weiterhin bestehende Betriebspflicht des Börsenträgers als dem Adressat der Erlaubnis. Sie dient zugleich der Umsetzung des Artikels 36 Abs. 3, welcher dem Betreiber des geregelten Marktes die Verantwortung für den ordnungsgemäßen Betrieb des Marktes auferlegt und des Artikels 39 Buchstabe f) der Finanz-

marktrichtlinie, der vorschreibt, dass der geregelte Markt fortlaufend über ausreichende Finanzmittel für seinen Betrieb verfügen muss.

### **Zu Absatz 2**

Die Vorschrift beruht auf Artikel 38 Abs. 2 Buchstabe a der Finanzmarktrichtlinie und stellt sicher, dass nicht nur wesentliche Veränderungen der Eigentümerstruktur zu veröffentlichen sind, sondern auch die gegenwärtige Zusammensetzung der Anteilseigner. Auch bei Betreibern bestehender Börsen, die diese Angaben nicht in einem Zulassungsverfahren machen müssen, ist dadurch Transparenz im Hinblick auf die Eigentumsverhältnisse sichergestellt.

### **Zu Absatz 3**

Die Vorschrift entspricht dem bisherigen § 1 Abs. 3 BörsG.

### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 setzt Artikel 39 der Finanzmarktrichtlinie um und normiert damit erstmalig Organisationspflichten für eine Börse und deren Betreiber, in vergleichbarer Weise wie bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Nummer 1 setzt Artikel 39 Buchstabe a der Finanzmarktrichtlinie um und bestimmt, dass der Börsenträger Vorkehrungen und organisatorische Maßnahmen zu treffen hat, um Interessenkonflikte zwischen dem Börsenbetreiber oder dessen Eigentümern und dem öffentlichen Interesse an der Funktionsfähigkeit der Börse und dem ordnungsgemäßen Börsenhandel zu verhindern. Allerdings gilt dies nur, soweit die Erfüllung der öffentlichen Aufgaben der Börse durch die Interessenkonflikte beeinträchtigt oder Handelsteilnehmer benachteiligt werden könnten.

Nummer 2 setzt Artikel 39 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie um und regelt das erforderliche Risikocontrolling des Börsenbetreibers. Als Maßstab hierfür können die Mindestanforderungen der Bundesanstalt an das Risikomanagement (MaRisk) herangezogen werden.

Nummer 3 setzt Artikel 39 Buchstaben c und e der Finanzmarktrichtlinie um und schreibt vor, dass der Börsenbetreiber zur Sicherstellung der Integrität der Börsensysteme für einen reibungslosen und zeitnahen Abschluss der im System ausgeführten Geschäfte zu sorgen hat und insbesondere geeignete Notfallmaßnahmen bei einem teilweisen oder vollständigen Ausfall der Börsensysteme vorzuhalten hat.

### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 setzt Artikel 39 Buchstabe f der Finanzmarktrichtlinie um und schreibt eine angemessene Kapitalausstattung des Börsenbetreibers vor. Die Börsenaufsicht hat bei der Beurteilung der Höhe der angemessenen Eigenmittel die Höhe der Börsenumsätze und die Art der dort abgeschlossenen Geschäfte sowie der speziellen Risiken des Geschäftsmodells des Börsenbetreibers zu berücksichtigen.

### **Zu § 6 (Inhaber bedeutender Beteiligungen)**

Die Vorschrift entspricht im Wesentlichen § 3 a.F.

### **Zu Absatz 1 Satz 7**

In Absatz 1 wird ein neuer Satz 7 angefügt, welcher den Börsenaufsichtsbehörden die neue Befugnis verleiht, von Inhabern einer Beteiligung an dem Börsenträger Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen, wenn eine Anzeige nach Satz 1 nicht vorliegt, aber Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass gleichwohl eine bedeutende Beteiligung vorliegt. Hierdurch wird der Börsenaufsichtsbehörde eine Befugnis zur Überwachung der Anzeigepflicht nach Satz 1 verliehen um eine lückenlose Anteilseignerkontrolle zu gewährleisten.

### **Zu Absatz 6**

Die Regelung des Artikels 38 der Finanzmarktrichtlinie über Anforderungen an Personen mit wesentlichem Einfluss auf die Verwaltung des geregelten Marktes ist durch § 3 a.F. hinsichtlich der Anzeigepflicht für Veränderungen von bedeutenden Beteiligungen an dem Träger der Börse bereits umgesetzt. Ergänzungen waren in Absatz 6 vorzunehmen, um in Umsetzung des Artikels 38 Abs. 2 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie auch eine Veröffentlichung der Veränderungen der Anteilseignerschaft durch den Marktbetreiber sicherzustellen.

### **Zu § 7 (Handelsüberwachungsstelle)**

Abgesehen von den unten näher bezeichneten Änderungen entspricht die Vorschrift § 4 a.F. Der in Absatz 1 neu eingefügte Satz 5 verpflichtet die Handelsüberwachungsstellen, der Bundesanstalt einen technischen Zugang zu den nach Satz 2 systematisch und lückenlos zu erfassenden Daten über den Börsenhandel und die Börsengeschäftsabwicklung zu gewähren und dient der Umsetzung der Artikel 25 Absatz 1 und 50 der Finanzmarktrichtlinie. Dieser Zugang soll die Bundesanstalt in die Lage versetzen, die betreffenden Daten der Handelsüberwachungsstelle in Echtzeit einzusehen. Er ist erforderlich, damit die Bundesanstalt ihren durch die Finanzmarktrichtlinie noch vermehrten Aufgaben bei der Marktaufsicht und der

Überwachung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen in wirksamer Weise nachkommen kann. Des Weiteren werden diese Daten von der Bundesanstalt benötigt, um insbesondere Fälle versuchter Insidergeschäfte nach § 38 Abs. 3 WpHG aufdecken zu können. Bisher verfügt die Bundesanstalt nach § 9 WpHG nur über Daten abgeschlossener Geschäfte. Der Versuch eines Insidergeschäfts ist jedoch nur mit Hilfe von Orderdaten feststellbar. Auch für die Untersuchung von möglichen Verstößen gegen das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG ist in der überwiegenden Zahl der Fälle die Kenntnis von aktuellen Börsendaten unverzichtbar.

Die bisher in § 4 Abs. 2 Satz 1 geregelte Bestellung des Leiters der Handelsüberwachungsstelle durch den Börsenrat auf Vorschlag der Geschäftsführung im Einvernehmen mit der Börsenaufsichtsbehörde wurde inhaltsgleich nach § 12 verschoben.

### **Zu § 8 (Zusammenarbeit)**

Die Vorschriften des § 5 a.F. sind nun in § 3 Absatz 7 und 8 geregelt. Der neu gefasste § 8 enthält Bestimmungen zur nationalen Zusammenarbeit.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 setzt Artikel 49 Satz 1 der Finanzmarkttrichtlinie um und normiert die Pflicht zur engen Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch zwischen der Bundesanstalt und der Börsenaufsichtsbehörde in sämtlichen Fragen, die jeweils für die andere Behörde aufgrund der jeweiligen Zuständigkeitsbereiche sachdienlich sind.

#### **Zu Absatz 2**

Die Vorschrift setzt Artikel 41 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarkttrichtlinie um und regelt den Spezialfall der Unterrichtung der Bundesanstalt durch die Börsenaufsichtsbehörde in Fällen der Handelsaussetzung und -einstellung.

### **Zu § 9 (Anwendbarkeit wettbewerbsrechtlicher Vorschriften)**

Die Vorschrift entspricht § 6 a.F.

### **Zu § 10 (Verschwiegenheitspflicht)**

Die ehemals in § 7 geregelte Vorschrift wird in Absatz 1 auf die Weitergabe von Informationen (früher: Tatsachen) erweitert und damit an die Erweiterung der Vorschriften des Insiderrechts angeglichen.



Nummer 2 wird an den Wortlaut von § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 WpHG angeglichen und den Vorgaben von Artikel 54 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie entsprechend ergänzt.

Nummer 3 dient der Umsetzung von Artikel 58 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie und stellt klar, dass eine Übermittlung vertraulicher Informationen auch an Zentralbanken in ihrer Funktion als Währungsbehörden bzw. an mit der Überwachung der Zahlungssysteme betraute Behörden erfolgen kann, wenn dies für deren Aufgabenerfüllung erforderlich ist.

Nummer 4 setzt Artikel 54 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um und gestattet die Übermittlung der bei der Börsenaufsichtsbehörde vorhandenen Informationen für Zwecke zivil- oder handelsrechtlicher Verfahren, wenn ein Insolvenzverfahren über das Vermögen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, eines Börsenträgers, eines organisierten Marktes mit Sitz im Ausland oder dessen Betreibers eröffnet worden ist oder die Liquidation der betreffenden Personen abgewickelt werden muss, an die hierfür zuständigen Stellen.

#### **Zu § 11 (Untersagung der Preisfeststellung für ausländische Währungen)**

Die Vorschrift entspricht § 8 a.F.

#### **Zu § 12 (Börsenrat)**

Absatz 2 Nummer 1 bestimmt in der gegenüber § 9 a.F. geänderten Fassung, dass der Börsenrat die Börsenordnung, die Börsengeschäftsbedingungen, die Gebührenordnung und die Zulassungsordnung für Börsenhändler als Satzung beschließt.

Die neu eingefügte Nummer 6 beinhaltet das bisher in § 4 Abs. 2 Satz 1 normierte Recht des Börsenrates, den Leiter der Handelsüberwachungsstelle zu bestellen und wiederzubestellen.

#### **Zu § 13 (Wahl des Börsenrates)**

Die Vorschrift entspricht in den Absätzen 1 und 2 § 10 a.F. Zur Umsetzung von Artikel 38 Absatz 1 der Finanzmarktrichtlinie wird ein neuer Absatz 3 eingefügt, welcher sicherstellen soll, dass die Börsenratsmitglieder zuverlässig und fachlich geeignet sind. Bei der Beurteilung der fachlichen Eignung von Kandidaten für den Börsenrat ist insbesondere die Art der Wirtschaftsgüter, die an der Börse gehandelt werden und die Komplexität der dort abgeschlossenen Geschäfte zu berücksichtigen.

### **Zu § 14 (Börsenrat an Warenbörsen)**

Die Vorschrift entspricht § 11 a.F.

### **Zu § 15 (Leitung der Börse)**

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 Satz 2 der früher in § 12 geregelten Vorschrift setzt Artikel 37 Absatz 1 der Finanzmarkttrichtlinie in Bezug auf die Börsengeschäftsführung um und stellt an die Geschäftsführer die bereits in § 3a Abs. 1 genannten Anforderungen der Zuverlässigkeit und der fachlichen Eignung. Entsprechend der Regelung in § 33 Abs. 2 KWG ist bei der fachlichen Eignung auf die theoretischen und praktischen Kenntnisse im Hinblick auf die an der betreffenden Börse abgeschlossenen oder vermittelten Geschäfte abzustellen.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 stellt klar, dass die Börsenaufsichtsbehörde ihr Einvernehmen hinsichtlich der für die Geschäftsführung der Börse vorgeschlagenen Personen nur verweigern kann, wenn sie durch objektive und nachweisbare Tatsachen begründete Zweifel an der Zuverlässigkeit oder der fachlichen Eignung der Geschäftsführung hat oder aufgrund dieser Tatsachen eine ordnungsgemäße Börsengeschäftsführung gefährdet zu sein scheint. Letzteres kann etwa bei einem entsprechenden beruflichen Interessenkonflikt eines Kandidaten für die Geschäftsführung der Fall sein, sofern dieser ihn für die Wahrnehmung ausschließlich öffentlicher Interessen im Rahmen der Geschäftsführung ungeeignet macht.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 entspricht Absatz 2 a.F.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 enthält die bisher in § 18 Abs. 2 und 3 a.F. enthaltenen Befugnisse der Geschäftsführung zur Aufrechterhaltung der Ordnung an der Börse.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 normiert die grundsätzliche Überwachungsfunktion der Geschäftsführer gegenüber nach § 19 zugelassenen Handelsteilnehmern, den für diese am Handel teilnehmenden Personen und den Emittenten zugelassener Handelsobjekte sowie den einen Zulassungsantrag nach

§ 32 stellenden Personen unter Berücksichtigung der Anforderungen nach Kapitel V der Durchführungsverordnung. Insoweit wird Artikel 40 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt.

#### **Zu Absatz 6**

Absatz 6 entspricht Absatz 3 a.F.

#### **Zu § 16 (Börsenordnung)**

##### **Zu Absatz 1**

Die Vorschrift entspricht § 13 Abs. 2 Sätze 1 und 2 a.F.

##### **Zu Absatz 2**

§ 13 Abs. 3 Nr. 1 a.F. wird aufgrund der Abschaffung der Zulassungsstelle gestrichen und die bisherige Nummer 2 wird zu Nummer 1.

Als neue Nummer 2 wird die aus Artikel 42 Abs. 2 Buchstabe e der Finanzmarktrichtlinie entstammende Vorgabe umgesetzt, wonach ein geregelter Markt Regeln und Verfahren für die Abwicklung und Abrechnung der Geschäfte an der Börse festzulegen hat.

##### **Zu Absatz 3**

In Konsequenz dieser Neuregelung wird Absatz 4 a.F. gestrichen und durch den bisherigen Absatz 5 ersetzt.

#### **Zu § 17 (Gebühren und Entgelte)**

Der bisherige Inhalt der Vorschrift des § 17 Abs. 1 a.F. war infolge der Flexibilisierung der Handelsteilnehmerzulassung in § 19 Abs. 6 zu streichen. § 17 Abs. 2 a.F. wird aufgehoben, da die Finanzmarktrichtlinie von einem freien Wettbewerb der Handelsplattformen, nicht aber von einer Pflicht zur gegenseitigen Vernetzung der geregelten Märkte ausgeht.

In Absatz 1 Nr.1 wird gegenüber der bisherigen Regelung in § 14 a.F. die gesonderte Erwähnung des elektronischen Handels aufgrund der künftig einheitlichen Behandlung des Börsenhandels im Börsengesetz gestrichen.

Die neu eingeführte Nummer 8 gibt Börsen die Möglichkeit von Systematischen Internalisierern für einen zur Verfügung gestellten Zugang zu Informationssystemen der Börse nach § 31 Abs. 2 Gebühren zu erheben.

In Absatz 3 wird in Übereinstimmung mit der derzeitigen Rechtspraxis klargestellt, dass Börsesträger für Dienstleistungen innerhalb des Börsenbetriebs, wie etwa der Bereitstellung von technischen Anbindungen zu Handelssystemen oder dem Vertrieb von Handelsdaten unabhängig von den Verwaltungsgebühren nach Absatz 1 gesonderte privatrechtliche Entgelte verlangen können.

### **Zu § 18 (Sonstige Benutzung von Börseneinrichtungen)**

Die Vorschriften des § 18 Abs. 1 a.F sind nun inhaltsgleich in § 2, die des Absatz 2 in § 12 Abs. 4 geregelt. § 18 enthält nun die Regelungen des § 15 a.F.

### **Zu § 19 (Zulassung zur Börse)**

Die Vorschriften des § 16 a.F. enthielten bereits in der bisherigen Fassung eine hinreichende Umsetzung der Vorgaben aus Artikel 42 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie. Sie wurden in der Neufassung lediglich teilweise an die gegenwärtige Rechtspraxis angepasst.

### **Zu Absatz 1**

In Absatz 1 wird aus Gründen der Rechtsklarheit die Zulassungspflicht für Besucher der Börse, Handelsteilnehmer und Börsenhändler in einer Vorschrift zusammengefasst, wobei der Absatz nun ebenfalls die zuvor in Absatz 5 normierte Legaldefinition des Börsenhändlers enthält. Satz 2 wird gestrichen, da sich in der Zwischenzeit in der Rechtspraxis ein weites Verständnis in Bezug auf den Börsenhandel entwickelt hat und der ganz überwiegende Teil der Aufträge elektronisch übermittelt wird. Auch die Finanzmarktrichtlinie und ihre Durchführungsbestimmungen gehen stillschweigend von der Zulässigkeit der elektronischen Auftragsübermittlung aus. Eine gesonderte Erwähnung der elektronischen Auftragsübermittlung ist daher nicht mehr erforderlich.

### **Zu Absatz 4**

Durch die Änderung in Satz 1 Nummer 2 wird klargestellt, dass hier nicht nur die Geschäfte im Präsenzhandel, sondern sämtliche an der Börse abgeschlossenen Geschäfte erfasst sind.

In Satz 2 wird zur Verbesserung der Übersichtlichkeit der Vorschrift bezüglich der Definition des organisierten Marktes auf § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes verwiesen und die

Definition im Übrigen gestrichen. Der angefügte Satz 3 stellt sicher, dass die Börsenordnung neben den in dieser Vorschrift niedergelegten Voraussetzungen für die Zulassung von Handelsteilnehmern für den Zugang zu unterschiedlichen Handelssystemen weitere Voraussetzungen aufstellen kann.

#### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 enthält eine Folgeänderung zu Absatz 1.

#### **Zu Absatz 6**

Die Änderungen in Absatz 6 Satz 3 und 4 enthalten eine Flexibilisierung bei der Bestimmung der fachlichen Eignung der Börsenhändler. Nachdem bisher zum Nachweis der fachlichen Eignung von Personen, die für einen Handelsteilnehmer an der Börse handeln dürfen, stets eine Börsenhändlerprüfung verlangt wurde, stellt dies nun eine von mehreren Möglichkeiten zur Feststellung der fachlichen Eignung dar. Insbesondere ist bei der Überprüfung der fachlichen Eignung auf die spezifischen Anforderungen des jeweiligen börslichen Marktes abzustellen, an welchem die betreffende Person tätig sein soll. So werden z.B. bei der Teilnahme an rein elektronischen Handelssystemen an die erforderliche fachliche Eignung andere Maßstäbe anzulegen sein, als für den Handel an Präsenzbörsen. Die für die fachliche Eignung aufgestellten Kriterien und Grundsätze sind in einer Zulassungsordnung für Börsenhändler festzulegen, welche die bisherige Prüfungsordnung ersetzt. Das Verfahren zum Erlass der Zulassungsordnung entspricht dem der früheren Prüfungsordnung für Börsenhändler.

#### **Zu Absatz 8**

In Absatz 8 wird redaktionell klargestellt, dass die Geschäftsführung das Ruhen der Zulassung anordnen kann.

#### **Zu Absatz 10**

Absatz 10 setzt Artikel 42 Abs. 6 Unterabsatz 2 Satz 1 der Finanzrichtlinie um und bestimmt eine Anzeigepflicht der Börse an die Börsenaufsichtsbehörde bezüglich der Staaten, in welchen sie einen unmittelbaren Zugang für Handelsteilnehmer anbieten möchte. Im Einklang mit dieser Bestimmung wird eine gleichzeitige Information der Bundesanstalt normiert, da diese nach § 7 Abs. 3 WpHG-E (Artikel 42 Abs. 6 Unterabsatz 2 Satz 2 der Finanzmarkttrichtlinie) innerhalb eines Monats die zuständige Stelle des betreffenden Mitgliedstaates entsprechend informieren muss. Zudem obliegt ihr nach § 7 WpHG-E die Prüfung, ob und welche Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden des betreffenden Staates möglich ist. Aus diesem Grund ist die Information auch auf Teilnehmer aus Drittstaaten auszudehnen. Anderer-

seits kann sie sich hierbei auf die erstmalige Zugangsgewährung in dem jeweiligen Staat beschränken, da die Handelsteilnehmer selbst aus der Übermittlung nach § 16 Abs. 11 hervorgehen.

### **Zu Absatz 11**

Die Vorschrift setzt Artikel 42 Absatz 7 der Finanzmarktrichtlinie um und normiert die bereits bestehende Praxis der Börsengeschäftsführung die Börsenaufsichtsbehörde regelmäßig über die derzeit zugelassenen Handelsteilnehmer zu informieren.

### **Zu § 20 (Sicherheitsleistungen)**

Die Vorschrift entspricht § 19 a.F.

### **Zu § 21 (Externe Abwicklungssysteme)**

§ 21 enthält Vorschriften über die Anbindung von externen Abwicklungssystemen und setzt Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. In vielen Fällen werden die durch den Börsenträger betriebenen Handels- und Abwicklungssysteme durch dritte Anbieter für Abrechnungs- oder Abwicklungsleistungen im Hinblick auf die Erfüllung der Börsengeschäfte ergänzt. Dies kann sowohl in der Gestalt einer Clearing-Einrichtung, etwa einem in den Börsenhandel organisatorisch eingebetteten Zentralen Kontrahenten, oder durch andere Abwicklungsdienstleistungen erfolgen, wie sie auch vielfach von Wertpapiersammelbanken angeboten und durchgeführt werden. § 21 schafft in Umsetzung von Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie erstmals Regelungen, unter welchen Voraussetzungen eine solche Anbindung möglich ist.

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 regelt nach den Vorgaben von Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 Buchstabe a und b der Finanzmarktrichtlinie die erforderlichen Voraussetzungen für die Anbindung entsprechender Systeme an die vom Börsenträger betriebenen Börsensysteme und deren Einbindung in die börslichen Regelwerke.

Durch Satz 1 wird klargestellt, dass die Einbindung von entsprechenden Abwicklungssystemen in der Börsenordnung zu regeln ist.

Satz 2 Nummer 1 bestimmt nach den Vorgaben von Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 Buchstabe a und b der Finanzmarktrichtlinie, dass das System über die erforderlichen technischen Einrichtungen zur Erbringung der Dienstleistung verfügen muss, wobei nicht nur eine dem aktuellen

Stand der Technik entsprechende Ausstattung des Systems, sondern dessen Kompatibilität zu den Abläufen der börslichen Systeme erforderlich ist.

Nummer 2 fordert die nach Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 Buchstabe a der Finanzmarktrichtlinie ebenfalls erforderliche rechtliche und technischen Anbindungen zu den börslichen Handels- und Abwicklungssystemen. Hierunter sind auch solche externen Systeme zu fassen, die bereits an die vom Börsenträger betriebenen Systeme angebunden wurden.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 bestimmt in Umsetzung von Artikel 34 Abs. 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie, dass es Handelsteilnehmern bei alternativ an die Börse angebundenen externen Abwicklungssystemen freigestellt sein muss, welches System sie für die Abwicklung ihrer Börsengeschäfte benützen können.

#### **Zu § 22 (Sanktionsausschuss)**

Die Vorschrift des § 22 a.F. wird aufgehoben, da sämtliche Regelungen über die Ausführung von Kundenaufträgen zur Vereinheitlichung der Gesetzessystematik und insbesondere zur Umsetzung von Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie umfassend in § 33a des Wertpapierhandelsgesetzes sowie einer zugehörigen Verordnung geregelt werden.

§ 22 n. F. entspricht § 20 a.F. Absatz 2 wird durch die Klarstellung ergänzt, dass auch für das Sanktionsverfahren entsprechend § 278 BGB eine Zurechnung des Verschuldens erfolgt, da die zugelassenen Handelsteilnehmer, sofern sie juristische Personen sind, also solche nicht verschuldensfähig sind.

Ferner wird durch die Ergänzung, dass auch Emittenten lediglich mit einem Verweis sanktioniert werden können, eine redaktionelle Korrektur vorgenommen.

## **Zu Abschnitt 2 (Börsenhandel und Börsenpreisfeststellung)**

Die Änderung trägt dem Umstand Rechnung, dass nunmehr im Abschnitt 2 auch Regelungen über die Zulassung von Wirtschaftsgütern und Rechten enthalten sind.

### **Zu § 23 (Zulassung von Wirtschaftsgütern und Rechten)**

Absatz 1 Satz 2 wird sprachlich angepasst. Satz 3 wird durch einen Verweis auf Artikel 36 und 37 der Durchführungsverordnung ergänzt. Die terminologisch hier nicht relevante Einbeziehung von entsprechenden Handelsobjekten wird gestrichen.

Der neu angefügte Absatz 2 beinhaltet eine den Absatz 1 ergänzende Vorschrift für Derivate. Zur Schaffung von Rechtsklarheit und zur Umsetzung von Artikel 40 Abs. 2 der Finanzmarkt-richtlinie wird nun die Geschäftsführung dazu verpflichtet, für Derivate vor der Zulassung zum Handel ausreichende Kontraktsspezifikationen festzulegen, die den europarechtlichen Anforderungen genügen.

### **Zu § 24 (Börsenpreis)**

Die Vorschrift wurde aufgrund der durch die Finanzmarkt-richtlinie eingeführten Neuregelungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz in Aktien und Zertifikaten, die Aktien vertreten, neu gefasst.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 wird in seinem Anwendungsbereich auf alle Finanzinstrumente erstreckt und damit an die geänderte Terminologie in § 2 angepasst. Zudem wird die Regelung des § 57 Abs. 2 a.F. in Absatz 1 integriert.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 entspricht den bisherigen Sätzen 1 und 2 des § 24 Abs. 2 a.F. Satz 3 entspricht inhaltlich § 24 Abs. 2 Satz 4 a.F.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 regelt die Nachhandelstransparenz im Börsenhandel, soweit dies nicht bereits speziell im Bereich der Aktien und der Zertifikate, die Aktien vertreten, in § 31 erfolgt. Satz 1 unterscheidet sich von der Vorfassung in § 24 Abs. 2 Satz 3 a.F. dadurch, dass die Veröffentlichung in Umsetzung von Artikel 40 Abs. 3 der Finanzmarkt-richtlinie in leicht zugänglicher



Weise zu erfolgen hat. Ferner ist es Börsen möglich, künftig die festgestellten Preise separat von den Gebührentatbeständen des § 17 zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu vermarkten. § 24 Abs. 2 Satz 5 a.F. wurde aufgrund der zwischenzeitlich bestehenden Redundanz gestrichen. Satz 2 entspricht § 24 Abs. 2 Satz 6 a.F. Satz 3 entspricht § 13 Abs. 2 Satz 3 a.F.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 entspricht § 24 Abs. 3 a.F.

#### **Zu § 25 (Aussetzung und Einstellung des Handels)**

Die Vorschrift setzt Artikel 41 der Finanzmarktrichtlinie um. § 25 a.F. war überholt und aufgrund seiner Vorgabe, die im Grunde keine hybriden Börsenhandelssysteme zulässt, aufzuheben. Auch der Präsenzhandel weist in der Zwischenzeit eine erhebliche elektronische Komponente auf und reine „Präsenzbörsen“ existieren in Deutschland nicht mehr. Zudem beschreibt Anhang II der Durchführungsverordnung umfassend die verschiedenen Modelle der börslichen Preisfeststellung, ohne dass hybride Konstrukte des Börsenhandels ausgenommen werden.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 Satz 1 beinhaltet die auf Finanzinstrumente erweiterte Vorschrift des § 38 Abs. 1 a.F. und setzt Artikel 41 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Der Wortlaut der Vorschrift, wonach das Aussetzungs- und Ausschlussrecht der Geschäftsführung insoweit auf Finanzinstrumente anwendbar ist, die „den Regeln nicht mehr entsprechen“, war unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes entsprechend sinngemäß umzusetzen. Satz 2 entspricht § 38 Abs. 1 Satz 2 a.F. und setzt Artikel 41 Abs. 1 Unterabsatz 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Ergänzung des Absatzes 1 Satz 2 verpflichtet die Börse, die Entscheidungen der Aussetzung und Einstellung des Handels an einem geregelten Markt zu veröffentlichen. Dies war bisher nur in den Börsenordnungen geregelt (z.B. §§ 25, 42 BörsO FWB) und erhält nun durch die richtlinienkonforme Umsetzung eine gesetzliche Grundlage.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 entspricht § 38 Abs. 2 a.F.

#### **Zu § 26 (Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften)**

§ 26 entspricht § 23 a.F.

### **Zu Abschnitt 3 (Skontroführung und Transparenzanforderungen an Wertpapierbörsen)**

Die Überschrift des neuen Abschnitt 3 trägt dem Umstand Rechnung, dass ein eigener Abschnitt für die Skontroführung und die Transparenzanforderungen an Wertpapierbörsen geschaffen wird.

#### **Zu § 27 (Zulassung zum Skontroführer)**

Die bislang in den §§ 26 bis 29 geregelten detaillierten Vorschriften für Skontroführer werden aufgrund der stetigen Entwicklung neuer Marktstrukturen und der wachsenden technischen Möglichkeiten einer Börse, Handelsteilnehmer bei der Feststellung des Börsenpreises organisatorisch zu beteiligen, flexibilisiert.

#### **Zu Absatz 1**

Satz 1 enthält die Legaldefinition des Skontroführers aus § 25 Satz 1 a.F., mit der Ausnahme, dass es sich hierbei um bereits zugelassene Handelsteilnehmer handeln muss. Die Zulassung zum Handelsteilnehmer und Skontroführer kann jedoch auch in einem Rechtsakt erfolgen. Wie in § 26 Abs. 1 a.F. erfolgt die Zulassung auf Antrag. Die Zulassungsvoraussetzung, dass das Unternehmen ein Kreditinstitut oder ein Finanzdienstleistungsinstitut sein muss, entfällt. Die nach § 19 erforderliche Zulassung als Handelsteilnehmer ist künftig ausreichend. Außerdem muss der Antragsteller neben der erforderlichen fachlichen Eignung auch über eine ausreichende wirtschaftliche Leistungsfähigkeit verfügen, wobei es der jeweiligen Börse überlassen ist, hierfür den Anforderungen des Marktes entsprechende Voraussetzungen in der Börsenordnung aufzustellen.

#### **Zu den Absätzen 2 bis 4**

Absätze 2 bis 4 beinhalten Folgeänderungen zu den Neuerungen in Absatz 1.

#### **Zu § 28 (Pflichten des Skontroführers)**

In Absatz 1 wird der Pflichtenkatalog des § 27 a.F. ebenfalls flexibler gestaltet, wobei die in § 27 a.F. enthaltene Ordnungsfunktion und die Pflicht zur interessenneutralen Ausübung der Tätigkeit weiterhin gelten.

### **Zu § 29 (Rechtsverordnungsermächtigung)**

Die ursprünglich den Regelungen des Kursmaklerwesens entstammende Verordnungsermächtigung zu Gunsten der Länder wird dahingehend geändert, dass im Zuge der Flexibilisierung des Skontroführerwesens Regeln zum Zulassungsverfahren nicht mehr enthalten sein dürfen. Die entsprechende Ausgestaltung bleibt künftig den Börsen selbst überlassen.

### **Zu § 30 (Verteilung der Skontren)**

Erheblich vereinfacht wird das Verfahren über die Verteilung der Skontren. Das frühere starre Verteilungsverfahren unter Mitwirkung des Skontroführerausschusses wird dem Bedürfnis nach einer flexibleren und effizienteren Gestaltung der Märkte nicht mehr gerecht. Um den spezifischen Gegebenheiten der unterschiedlichen Börsen Rechnung zu tragen, wird das Verteilungsverfahren dereguliert und den Börsen selbst übertragen, die entsprechende Regelungen in der Börsenordnung vorsehen können. Über die Verteilung der Skontren entscheidet wie bislang die Geschäftsführung, allerdings muss die Entscheidung nach objektiven Kriterien unter besonderer Berücksichtigung der fachlichen Eignung der Skontroführer erfolgen.

### **Zu § 31 (Vor- und Nachhandelstransparenz bei Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten)**

Die neue Vorschrift über die Vor- und Nachhandelstransparenz für den Handel an Börsen setzt die Artikel 44 und 45 der Finanzmarktrichtlinie um. § 31 a.F. wird mit der Abschaffung der Zulassungsstelle aufgehoben.

### **Zu Absatz 1**

Die Vorschrift setzt Artikel 44 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Die Regelung räumt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit ein, die Vorhandelstransparenz auf weitere Finanzinstrumente als Aktien zu erstrecken („mindestens“). Der Gesetzentwurf hat hiervon in Satz 1 insoweit Gebrauch gemacht, als die Vorhandelstransparenz auch auf Aktien vertretende Zertifikate ausgedehnt wird, da eine entsprechende Gleichbehandlung auch der bisherigen Praxis der Börsen entspricht. Dies dient zudem der Gewährleistung einer einheitlichen aufsichtsrechtlichen Behandlung. Satz 2 setzt Artikel 44 Abs. 2 und Abs. 3 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Mittels Verweisung auf die Durchführungsverordnung werden die Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht näher erläutert. Die Verweisung betrifft insbesondere Artikel 18, 19 und 30 der Durchführungsverordnung.

### **Zu Absatz 2**

Die Vorschrift setzt Artikel 44 Abs. 1 Unterabsatz 1 der Finanzmarktrichtlinie um und regelt, dass Börsen unabhängig von der Möglichkeit, Systematische Internalisierer gemäß § 19 als Handelsteilnehmer zuzulassen, diesen auch lediglich lesenden Zugang zu den Informationen aus dem Orderbuch geben können.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 setzt die Regelung zur Nachhandelstransparenz, der Artikel 45 Abs. 1 und Abs. 3 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um. Auch in die Pflicht zur Nachhandelstransparenz sind neben Aktien auch Aktien vertretende Zertifikate einbezogen.

Satz 2 setzt Artikel 45 Abs. 2 und Abs. 3 in Verbindung mit Artikel 64 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um und regelt die in Artikel 28 der Durchführungsverordnung vorgesehene Möglichkeit zur verzögerten Veröffentlichung unter Verweis auf die dort geregelten Einzelheiten.

### **Zu Absatz 4:**

Absatz 4 verweist wegen der näheren Ausgestaltung der Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1 und 3 auf die Durchführungsverordnung.

### **Zu Abschnitt 4 (Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel)**

Durch die Aufhebung der Trennung von amtlichem und geregelter Markt werden die bisherigen Abschnitte 3 und 4 im neuen Abschnitt 4 zusammengefasst.

### **Zu § 32 (Zulassungspflicht)**

Mit der Abschaffung der Zweiteilung der Marktsegmentierung in amtlicher und geregelter Markt zu einem einzigen gesetzlichen Marktsegment, dem Regulierten Markt, wird eine in der Zwischenzeit nicht mehr zeitgemäße Unterscheidung der beiden Marktsegmente aufgegeben. Durch die bereits mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz geschaffenen Möglichkeiten für Börsen, in Teilbereichen ihrer Märkte, zusätzliche Zulassungs- und Zulassungsfolgepflichten einzuführen, besteht ein hinreichender Gestaltungsspielraum für die Börsen, eine den Bedürfnissen des Marktes entsprechende Marktstruktur zu schaffen. Angesichts der diesbezüglich von den Börsen in der Praxis positiv aufgenommenen Option besteht keine rechtliche Notwendigkeit, die Zweiteilung des gesetzlichen Börsenhandels aufrechtzuerhalten.

Absatz 1 und 4 wurden dementsprechend an die neue Terminologie angepasst. Hierbei wird klargestellt, dass die bisher der Zulassungsstelle obliegenden Aufgaben durch die Bundesanstalt wahrgenommen werden. Der Aufgabenbereich der Zulassungsstelle war infolge der durch die seit dem Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes nunmehr durch die Bundesanstalt durchgeführten Prüfung der Börsenzulassungsprospekte erheblich reduziert worden, so dass ein Fortbestand dieses Gremiums nicht mehr erforderlich ist.

In Absatz 1 ist nun ebenfalls die weiterhin bestehende und auch nach Artikel 40 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie vorgesehene Möglichkeit zur Einbeziehung bereits an anderen organisierten Märkten zugelassenen Wertpapieren geregelt.

Absatz 2 entspricht den §§ 30 Abs. 2, 51 Abs. 1 Nr. 2 a.F.

Absatz 3 entspricht den §§ 30 Abs. 3, 51 Abs. 1 Nr. 1 a.F.

Absatz 6 entspricht § 31 Abs. 4 a.F. mit der Maßgabe, dass die Bundesanstalt an die Stelle der Zulassungsstelle tritt.

### **Zu § 33 (Einbeziehung von Wertpapieren in den Regulierten Markt)**

§ 33 setzt Artikel 40 Abs. 5 der Finanzmarktrichtlinie um. Nach dieser Vorschrift muss die bisher nach § 56 a.F. mögliche Einbeziehung in den geregelten Markt für sämtliche gesetzlichen Marktsegmente gelten.

#### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 entspricht § 56 Abs. 1 a.F. mit der Ausnahme, dass künftig auch eine Einbeziehung durch die Geschäftsführung von Amts wegen, d.h. ohne den bisher erforderlichen Antrag eines Handelsteilnehmers möglich ist, wenn die Geschäftsführung ein entsprechendes Marktbedürfnis erkennt.

#### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 entspricht § 56 Abs. 2 a.F.

#### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 enthält die Umsetzung von Artikel 40 Abs. 5 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie und verpflichtet die Geschäftsführung, den Emittenten, dessen Wertpapiere von der Einbeziehung

betroffen sind, hiervon zu unterrichten. Wie Artikel 40 Abs. 5 Satz 3 der Finanzmarkttrichtlinie ausführt, entstehen dem Emittenten hieraus keine zusätzlichen Pflichten.

#### **Zu Absatz 4**

Absatz 4 entspricht § 56 Abs. 3 a.F.

#### **Zu § 34 (Ermächtigungen)**

§ 34 entspricht § 32 a.F. und enthält lediglich terminologische Folgeänderungen zu der Zusammenlegung des amtlichen und des geregelten Marktes und der Abschaffung der Zulassungsstelle und die Übertragung ihrer Kompetenzen auf die Bundesanstalt.

§ 32 Nummern 2 und 3 a.F. waren bereits aufgehoben. Infolge der Neufassung des Gesetzes wird Nummer 4 zur neuen Nummer 2.

#### **Zu § 35 (Verweigerung der Zulassung)**

Nach § 35 ist die Bundesanstalt im Falle einer Zweitemission nach der Verweigerung einer Zulassung verpflichtet, dies unter Angabe von Gründen den Börsen mitzuteilen, an welchen bereits andere Finanzinstrumente desselben Emittenten gehandelt werden.

#### **Zu § 36 (Zusammenarbeit in der Europäischen Union)**

Die Vorschriften in § 34 Abs. 1 a.F. über die internationale Zusammenarbeit der Zulassungsstellen werden aufgrund der Abschaffung der Zulassungsstellen und die Übertragung der Aufgaben auf die Bundesanstalt abgeschafft. Die internationale Zusammenarbeit im Bereich der Wertpapierzulassung fällt nun ebenfalls in die Zuständigkeit der Bundesanstalt nach § 7 Abs. 1 WpHG. Die bisherigen Absätze 2 und 3 bleiben unverändert und sind nun als Absätze 1 und 2 in § 36 geregelt.

#### **Zu den §§ 37 und 38**

Die Vorschriften enthalten lediglich redaktionelle Anpassungen gegenüber den §§ 36 und 37 a.F.

#### **Zu § 39 (Widerruf der Zulassung bei Wertpapieren)**

Die Absätze 1 und 2 wurden im Hinblick auf die Regelung der Aussetzung oder Einstellung der Notierung in den allgemeinen Vorschriften des § 24 Abs. 1 und 2 aufgehoben. Die fol-

genden Absätze rücken auf und werden aufgrund der Übertragung der Zuständigkeiten der Zulassungsstelle auf die Bundesanstalt angepasst.

### **Zu Absatz 1**

Nach Absatz 1 steht nun der Bundesanstalt das Recht zu, die Zulassung zum regulierten Markt zu widerrufen. Die Vorschrift entspricht jedoch im Übrigen § 38 Abs. 3 a.F.

### **Zu Absatz 2**

Satz 1 und 2 entsprechen den ersten beiden Sätzen des § 38 Abs. 4 a.F. Satz 3 regelt die Veröffentlichung, welche nunmehr auf der Website der Bundesanstalt zu erfolgen hat. Satz 4 war aufgrund der Abschaffung der Zulassungsstelle zu streichen.

### **Zu § 40 (Pflichten des Emittenten)**

Die Vorschrift enthält lediglich redaktionelle Folgeänderungen gegenüber den §§ 40 a.F.

### **Zu § 41 (Auskunftserteilung)**

Die Neufassung der Vorschrift enthält neben der Auskunftspflicht des Emittenten gegenüber der Bundesanstalt auch eine entsprechende gegenüber der Geschäftsführung im Hinblick auf die von dieser zu treffenden Entscheidung zur Aufnahme der Notierung.

### **Zu § 42 (Weitere Zulassungs- und Zulassungsfolgepflichten)**

§ 42 fasst die für den geregelten Markt und den amtlichen Markt geltenden Möglichkeiten zur Gestaltung von zusätzlichen Zulassungs- und Zulassungsfolgepflichten in einer Vorschrift zusammen und bestimmt, dass die Börsen für den Regulierten Markt in Teilbereichen zum Schutz des Publikums oder für einen ordnungsgemäßen Börsenhandel den Emittenten sowohl zusätzliche Zulassungsvoraussetzungen nach § 50 Abs. 3 a.F. als auch zusätzliche Zulassungsfolgepflichten nach § 54 Satz 2 a.F. auferlegen können. Inhaltlich entsprechen die Gestaltungsmöglichkeiten der Börse denjenigen für den geregelten Markt.

### **Zu § 42a (Verpflichtung des Insolvenzverwalters)**

unverändert

## **Zu § 43 (Nichterfüllung der Emittentenpflichten)**

### **Zu Absatz 1**

Absatz 1 entspricht § 43 Satz 1 a.F., mit der Ausnahme, dass die Bundesanstalt an die Stelle der Zulassungsstelle tritt. Dem entsprechend entfällt die Möglichkeit einer Börsenbekanntmachung. Stattdessen kann die Bundesanstalt die betreffende Tatsache auf Ihrer Website veröffentlichen.

### **Zu Absatz 2**

Entsprechend der Vorgabe in Artikel 41 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie hat die Geschäftsführung in Fällen, in denen die Zulassungsanforderungen an den Regulierten Markt nicht erfüllt werden, nach Satz 1 die Möglichkeit; entsprechend § 25 die Notierung der Wertpapiere im Regulierten Markt auszusetzen oder einzustellen. Satz 2 regelt das Recht der Geschäftsführung, in den Fällen, in denen ein Emittent auch nach Fristsetzung zusätzliche Zulassungs- oder Zulassungsfolgepflichten nach § 42 nicht erfüllt, diesen Emittenten aus dem entsprechenden Teilsegment des Marktes auszuschließen. Nach Satz 3 gelten in diesen Fällen die Unterrichts- und Veröffentlichungspflichten der Geschäftsführung bei einer Aussetzung oder Einstellung nach § 25 Abs. 2 Sätze 1 und 2 entsprechend.

### **Zu den §§ 44 bis 47**

unverändert

### **Zu Abschnitt 5 (Freiverkehr)**

Der Freiverkehr wird zukünftig in einem eigenen Abschnitt geregelt.

### **Zu § 48 (Freiverkehr)**

Die nach der Vereinheitlichung der beiden gesetzlichen Marktsegmente zum Regulierten Markt redundanten Regelungen zum geregelten Markt der §§ 49 bis 56 a.F. werden aufgehoben. § 48 ersetzt die bislang in § 57 geregelte Vorschrift zum Freiverkehr.

### **Zu Absatz 1**

Abgesehen von den redaktionellen Folgeänderungen werden die dort genannten Handelsrichtlinien in die rechtlich zutreffende privatrechtliche Bezeichnung „Geschäftsbedingungen“ umbenannt. Ferner muss das privatrechtliche Regelwerk des Freiverkehrs künftig von der Ge-



schäftsführung genehmigt werden. Hintergrund dieser bereits an einigen Börsen gelebten Praxis ist, dass die Geschäftsführung bezüglich des Freiverkehrs im Rahmen ihrer hoheitlichen Aufgaben eine Zulassungsentscheidung zu treffen hat, welche davon abhängt, ob das Regelwerk des Freiverkehrs eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung in diesem zulassungsfreien Börsensegment gewährleistet.

### **Zu Absatz 2**

Absatz 2 enthält korrespondierend zu Absatz die Kompetenz der Geschäftsführung den Freiverkehr zu untersagen.

### **Zu Absatz 3**

Absatz 3 setzt Artikel 5 Absatz 2 der Finanzmarktrichtlinie um und enthält einen Verweis auf die Vorschriften über den Betrieb eines multilateralen Handelssystems hinsichtlich der Organisationspflichten im Wertpapierhandelsgesetz, die auch für Börsenträger gelten müssen, die ein multilaterales Handelssystem betreiben. Es handelt sich hierbei um die Vorschriften der Artikel 5 bis 10 sowie 12 bis 14 der Finanzmarktrichtlinie, die in den §§ 31f bis 31h, 33, 34, 34a und 37 des Wertpapierhandelsgesetzes umgesetzt werden. Dementsprechend gelten für den Börsenträger nach der Vorgabe der Finanzmarktrichtlinie in diesem Fall über § 2 Abs. 12 KWG auch die Eigenkapitalanforderungen und Organisationsvorschriften des KWG.

Die Vorschriften über börsenähnliche Handelssysteme werden infolge der Umsetzung der Vorschriften der Finanzmarktrichtlinie über multilaterale Handelssysteme abschließend im Wertpapierhandelsgesetz und im Kreditwesengesetz behandelt.

### **Zu Abschnitt 6 (Straf- und Bußgeldvorschriften; Schlussvorschriften)**

Die Überschrift des Abschnitts 6 bleibt unverändert.

#### **Zu § 49 (Strafvorschriften)**

§ 49 entspricht § 61 a.F.

#### **Zu § 50 (Bußgeldvorschriften)**

Abgesehen von Folgeänderungen wird durch die Ergänzung in Absatz 1 Nr. 2 sichergestellt, dass die Missachtung einer Auskunftspflicht nach § 6 Abs. 1 Satz 7 mit einer Geldbuße bis zu 50 000 Euro geahndet werden kann. Im Übrigen entspricht die Vorschrift § 62 a.F.

### **Zu § 51 (Geltung für Wechsel und ausländische Zahlungsmittel)**

§ 51 entspricht § 63 a.F.

### **Zu § 52 (Übergangsvorschriften)**

§ 52 entspricht in den Absätzen 1 bis 3 § 64 a.F.

### **Zu Absatz 4**

Die Absätze 4 bis 7 a.F. haben infolge Zeitablaufs ihre Rechtswirkung verloren und waren daher aufzuheben.

Der neu eingeführte Absatz 4 regelt Übergangsvorschriften im Hinblick auf die bereits vor Inkrafttreten dieses Gesetzes erteilten Börsengenehmigungen nach § 1 Abs. 1 BörsG a.F. Die ursprünglich erteilten Börsengenehmigungen gelten als Erlaubnis i. S. des § 4. Ein Börsenträger muss der jeweiligen Börsenaufsicht die dem Erlaubnisantrag nach § 4 Abs. 2 beizufügenden Unterlagen und Nachweise bis zum [...] übersenden.

### **Zu Absatz 5**

Absatz 5 bestimmt, dass Anträge, die vor Inkrafttreten dieses Gesetzes für die Börsenzulassung von Wertpapieren zum amtlichen oder geregelten Markt gestellt wurden, nach Inkrafttreten des Gesetzes wie solche zu behandeln sind, die auf Zulassung zum Regulierten Markt gestellt wurden. Die Möglichkeit der Börsen zur Schaffung von besonderen Segmenten mit zusätzlichen Folgepflichten durch die Börsen bleibt hiervon unberührt.

### **Zu Absatz 6**

Für bereits vor Inkrafttreten dieses Gesetzes zum amtlichen oder geregelten Markt zugelassene Wertpapiere gilt nach Absatz 6 nun die gesetzlich angeordnete Umwidmung dieser Zulassung zum Regulierten Markt, was bedeutet, dass Emittenten beider Segmente keine neuen Zulassungsanträge für die Zulassung zu dem neuen einheitlichen gesetzlichen Börsensegment stellen müssen.

### **Zu § 53 (Verwaltungsverfahren der Länder)**

Die Regelung beruht auf Artikel 84 Abs. 1 Satz 5 des Grundgesetzes. Demnach kann der Bund in Ausnahmefällen wegen eines besonderen Bedürfnisses nach einer bundeseinheitlichen Regelung das Verwaltungsverfahren ohne Abweichungsmöglichkeit für die Länder re-

geln. Ein solches Bedürfnis besteht für das Verwaltungsverfahren im Börsenrecht, da eine bundeseinheitliche Regelung im gesamtstaatlichen Interesse zur Vermeidung einer Zersplitterung der Wirtschaftseinheit durch landesgesetzliche Regelungen geboten ist.

## **Zu Artikel 3 Änderung des Kreditwesengesetzes**

### **Zu Nummer 1 (§ 1)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1a Satz 2)**

Durch die Einfügung der neuen Nummer 1a wird, wie im Entwurf des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG-E), Anhang I Abschnitt A Nr. 5 und Artikel 4 Abs. 1 Nr. 4 der Finanzmarkt-richtlinie umgesetzt, wonach die Anlageberatung, die bisher als Nebendienstleistung qualifiziert wurde, zur Hauptdienstleistung erhoben wird. Auf die Begründung unter Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe f wird verwiesen. Die bisher erlaubnisfreie Anlageberatung, soweit sie als persönliche Empfehlung abgegeben wird und sich auf bestimmte Finanzinstrumente bezieht, wird zur erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistung.

Nummer 1b dient der Umsetzung von Anhang I Abschnitt A Nr. 8 in Verbindung mit Artikel 4 Abs. 1 Nr. 15 der Finanzmarkttrichtlinie und erfasst als neue Finanzdienstleistung das Betreiben eines multilateralen Handelssystems. Diese Spezialerlaubnis erfasst in Zukunft nur den Betrieb eines multilateralen Handelssystems. Für die Erbringung anderer Finanzdienstleistungen oder Bankgeschäfte braucht das Institut eine gesonderte Erlaubnis. Im Übrigen wird auf die Begründung zu § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG-E verwiesen.

Durch die neue Nummer 1c wird, entsprechend dem Entwurf des Wertpapierhandelsgesetzes, Anhang I Abschnitt A Nr. 7 der Finanzmarkttrichtlinie umgesetzt. Die Platzierung von Finanzinstrumenten fiel bislang unter die Anlagevermittlung, soweit kein - vorrangiger - Bankgeschäftstatbestand einschlägig war. Die Ausführungen zu Nummer 1b gelten im Übrigen entsprechend.

Die Änderung in Nummer 4 ist materiell ohne Konsequenzen und lehnt sich sprachlich an die Definition in § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpHG-E an.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 1a Satz 3)**

Die Einfügung des neuen Satzes 3 trägt der Tatsache Rechnung, dass die Finanzmarkttrichtlinie keine Differenzierung vornimmt, ob ein Handel auf eigene Rechnung für andere, also mit Kundenbezug (Eigengeschäft), oder ohne Kundenbezug (Eigenhandel) stattfindet. Anhang I Abschnitt A Nr. 3 qualifiziert den „Handel auf eigene Rechnung“ als Wertpapierdienstleistung. Auch die Definition des Handels auf eigene Rechnung in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 6 enthält keine Differenzierung hinsichtlich des Kundenbezuges. Somit fällt, vorbehaltlich der verschiedenen Ausnahmetatbestände in § 2 Abs. 1 Nr. 9 und Abs. 6 Nr. 9, 11, 13 und 14, auch

das Eigengeschäft in den Anwendungsbereich der Finanzmarktrichtlinie und unter die Erlaubnistatbestände des Kreditwesengesetzes.

### **Zu Buchstabe c (Absatz 3)**

Der Anwendungsbereich der Nummer 6 hat sich verkleinert, da eine Vielzahl von Unternehmen, die als Anlageberater bislang Finanzunternehmen waren, in Zukunft Finanzdienstleistungsinstitute werden. Die Streichung des Klammerzusatzes „Anlageberatung“ stellt klar, dass mit dieser Bezeichnung künftig nur noch die persönliche Anlageberatung in Bezug auf bestimmte Finanzinstrumente im Sinne des Absatzes 1a Nummer 1a bezeichnet wird, die künftig als Finanzdienstleistung qualifiziert wird. Nummer 6 erfasst wie bisher alle anderen Formen der Anlageberatung einschließlich derjenigen, die unter die Bereichsausnahmen des § 2 Abs. 6 Nr. 8, 15 und Absatz 10 fallen.

### **Zu Buchstabe d (Absatz 3d)**

Die Legaldefinition des Wertpapierhandelsunternehmens in Absatz 3d Satz 2 ist entsprechend der Vorgabe der Finanzmarktrichtlinie aufgrund der Ausdehnung des Begriffs der Finanzinstrumente zu erweitern. Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute sind daher in Zukunft grundsätzlich auch dann als Wertpapierhandelsunternehmen anzusehen, wenn Gegenstand ihres Geschäfts allein Waretermingeschäfte sind. Diese Unternehmen kommen damit in den Genuss des Europäischen Passes gemäß § 24a. Für Unternehmen aus anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums gilt dies entsprechend nach § 53b. Die diesbezügliche Beschränkung in Satz 2 ist daher aufzuheben.

Unternehmen, die sich auf Kassageschäfte mit Devisen- oder Rechnungseinheiten beschränken, gelten auch zukünftig nicht als Wertpapierhandelsunternehmen. Institute mit einer solchermaßen eingeschränkten Erlaubnis können den Europäischen Pass nicht in Anspruch nehmen.

### **Zu Buchstabe e (Absatz 5a)**

Bei den Änderungen des Wortlauts handelt es sich um redaktionelle Anpassungen an die europarechtlich vorgegebene Terminologie.

### **Zu Buchstabe f (Absatz 11)**

Mit der Neufassung des Absatzes 11 wird, wie in Artikel 1 im Entwurf des Wertpapierhandelsgesetzes, Anhang I Abschnitt C in Verbindung mit Artikel 4 Nr. 17 bis 19 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt und die Terminologie entsprechend der des Wertpapierhandelsge-

setzes angepasst. Auf die Begründung zu Artikel 1 Nummer 2 wird verwiesen. Die Geltung dieses Begriffs der Finanzinstrumente ist beschränkt auf die Vorschriften in § 1 Abs. 1 bis 3 und 17, die erlaubnispflichtige Geschäfte definieren, und Ausnahmen von dieser Erlaubnispflicht nach § 2 Abs. 1 und 6. Ansonsten gilt für das gesamte Kreditwesengesetz, insbesondere die Vorschriften über Handelsbuchpositionen, der weiter gefasste Begriff der Finanzinstrumente des § 1a Abs. 3.

Der Begriff Finanzinstrumente in Absatz 11 ist das zentrale Tatbestandsmerkmal für die Anknüpfung zweier Bankgeschäftstatbestände, des Finanzkommissions- und des Emissionsgeschäftes, sowie für die Finanzdienstleistungstatbestände nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 und das Eigengeschäft in § 1 Abs. 1a Satz 3.

Was bislang als Wertpapier, Geldmarktinstrument oder Derivat unter die Definition der Finanzinstrumente fiel, wird auch in Zukunft unter die Definition fallen. Die bestehende Regelung muss im Rahmen der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie ausgedehnt werden.

Satz 4 des Absatzes 11 setzt die Vorgaben des Anhangs I Abschnitt C Nr. 4 bis 10 der Finanzmarktrichtlinie um. Vor allem im Bereich der Derivate wird der Begriff der Finanzinstrumente auf europäischer Ebene ausgeweitet und entsprechend harmonisiert. Einen Großteil dieser Geschäfte erfasst die bisherige Derivatdefinition des § 1 Abs. 11 Satz 4 a.F. bereits. Der bestehende Begriff der Derivate hat sich seit Inkrafttreten der 6. KWG-Novelle am 1. Januar 1998 bewährt. Auch wenn die bestehende Regelung aufgrund der neuen EU-rechtlichen Vorgaben konzeptionell grundlegend überarbeitet werden muss, wird deshalb soweit wie möglich auf dieser Regelung aufgesetzt.

Absatz 11 Satz 4 entspricht § 2 Abs. 2 WpHG-E. Auf die Begründung zu Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe c wird verwiesen.

### **Zu Buchstabe g (Absatz 17)**

Die Aufhebung des Satzes 3 stellt eine redaktionelle Folgeänderung zur Änderung des Begriffs der Finanzinstrumente durch § 1 Abs. 11 Satz 1 dar. Da Absatz 17 von dieser Definition erfasst ist und insbesondere die Definition der Derivate aufgrund der Finanzmarktrichtlinie eine starke Ausweitung erfahren hat, verbleibt für Satz 3 kein selbständiger Anwendungsbereich. Satz 3 wird daher aufgehoben.

### **Buchstabe h (Absatz 18)**

Bei den Änderungen in Absatz 18 handelt es sich um redaktionelle Änderungen aufgrund der Neufassung verschiedener europäischer Richtlinien (Richtlinie 2002/83/EG - Lebensversiche-

rungsrichtlinie, Richtlinie 2004/39/EG - Finanzmarktrichtlinie, Richtlinie 2006/48/EG - Bankenrichtlinie, Richtlinie 2006/49/EG - Kapitaladäquanzrichtlinie).

## **Zu Nummer 2 (§ 2)**

### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Bei der Übernahme der Legaldefinition aus § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 in Nummer 3a handelt es sich um eine rein redaktionelle Änderung im Interesse einer Straffung des Regelungstextes.

Nummer 8 setzt die Ausnahme des Artikels 2 Abs. 1 Buchstabe l insoweit um, als das Finanzkommissionsgeschäft betroffen ist. Nach der bestehenden Bereichsausnahme in § 2 Abs. 1 Nr. 8 gelten solche Unternehmen (so genannte „*locals*“ nach englischer Terminologie) nicht als Kreditinstitute, wenn sie das Finanzkommissionsgeschäft ausschließlich an einer Termin- oder Optionsbörse betreiben, dieses nur für andere Mitglieder dieser Börse betreiben und ihre Verbindlichkeiten durch ein System zur Sicherung der Erfüllung dieser Geschäfte an dieser Börse abgedeckt sind.

Aufgrund der EU-Vorgaben ist die bestehende Regelung materiell in zwei Punkten zu überarbeiten. Die Bereichsausnahme wird zum einen auf die analoge Tätigkeit in multilateralen Handelssystemen ausgedehnt. Zum anderen wird klargestellt, dass diese Unternehmen unter der Bereichsausnahme in Zukunft mehrere Börsen und multilaterale Handelssysteme im Inland in dem gesetzlich vorgegebenen Rahmen bedienen können, statt auf eine Terminbörse festgelegt zu sein. Die Haftungsregelung wird im Sinne der Vorgabe in Artikel 2 Abs. 1 Nr. 1 der Finanzmarktrichtlinie präzisiert; eine Änderung gegenüber der bestehenden Auslegung ist damit nicht verbunden. Auf die Definition der Derivatemärkte wird in der analogen Ausnahme für die Erbringung einiger Finanzdienstleistungen durch Locals in Absatz 6 Nummer 9 zurückgegriffen.

Durch die Rückausnahme, Fehlen einer grenzüberschreitenden Tätigkeit, wird klargestellt, dass eine Ausnahme nicht in Betracht kommt und eine Erlaubnispflicht nach § 32 besteht, wenn Locals zusätzlich an Derivatemärkten im Europäischen Wirtschaftsraum entsprechend tätig werden wollen. Diese Regelungstechnik ist zur Umsetzung von Artikel 6 in Verbindung mit Artikel 3 Abs. 1 Buchstabe b(ii) und p der Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (ABl. EU Nr. L 177, S. 201) – Kapitaladäquanzrichtlinie – erforderlich. Demnach benötigen Locals ein Anfangskapital von 50 000 Euro, wenn sie die Niederlassungsfreiheit oder den Europäischen Pass nutzen wollen. Von der laufenden Solvenzaufsicht können auch sie hingegen ausgenommen werden.

Die Bereichsausnahme in Nummer 9 setzt die Vorgabe des Artikels 2 Abs. 1 Buchstabe i der Finanzmarktrichtlinie insoweit um, als das Finanzkommissionsgeschäft betroffen ist. Auf die Begründung unter Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a zu der entsprechenden Ausnahme in § 2a Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E wird verwiesen.

### **Zu Buchstabe b (Absatz 6)**

Die Änderungen in Absatz 6 setzen die relevanten Ausnahmen des Artikels 2 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Sie entsprechen der Umsetzung der jeweiligen Ausnahme in § 2a Abs. 1 WpHG. Es wird grundsätzlich auf die jeweiligen Begründungen unter Artikel 1 Nummer 4 verwiesen.

Die Ausnahmen in Nummern 1 und 3 setzen Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe g der Finanzmarktrichtlinie um. Die Nummern 4 bis 7 entsprechen ebenfalls der bisherigen Rechtslage und setzen Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe a, b, e und f der Finanzmarktrichtlinie um.

Die bislang bestehende Bereichsausnahme der Nummer 8 für die Vermittlung von Investmentanteilen geht zurück auf eine zwingende Bereichsausnahme der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Durch Artikel 3 der Finanzmarktrichtlinie wird diese zwingende Ausnahme in das Ermessen der Mitgliedstaaten gestellt. Mit der Nummer 8 macht der Entwurf von dieser Ausnahmemöglichkeit im bisherigen Umfang Gebrauch. Die Vermittlung von Wertpapieren wird wie bisher nicht von der Ausnahmeregelung erfasst. Die Gründe für die Beschränkung auf Investmentanteile haben nach wie vor Bestand. Investmentanteile sind noch stärker standardisiert als Wertpapiere. Die Institute oder Unternehmen, für die die Vermittlung erfolgt, unterliegen selbst der Aufsicht. Die Ausdehnung der Bereichsausnahme auf Anlageberatung in Bezug auf diese Finanzinstrumente ist eine Folgeänderung der Einstufung der Anlageberatung als Wertpapierdienstleistung durch die Finanzmarktrichtlinie. Eine Aufspaltung der Aufsicht über diese beiden Formen von Finanzdienstleistungen in Zusammenhang mit Anteilen an Investmentvermögen wäre, da sie in der Regel von denselben Personen ausgeführt wird, unzweckmäßig. Außerdem stellt die Neufassung des Textes klar, dass die Bereichsausnahme auch dann gilt, wenn die Vermittlung zwischen Kunden und mehr als einem Institut betrieben wird. Der letzte Satz trägt dem Umstand Rechnung, dass die Bereichsausnahme durch die Finanzmarktrichtlinie von einer zwingenden in eine fakultative umgewandelt wurde. Es steht den Unternehmen nunmehr frei, eine entsprechende Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 zu beantragen.

Die Bereichsausnahme in Nummer 9 beruht auf dem Teil des Artikels 2 Abs. 1 Buchstabe l der Finanzmarktrichtlinie, der nicht das Finanzkommissionsgeschäft betrifft. Sie setzt auf der bestehenden Regelung des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 9 auf. Das Terminbörsenprivileg wird jedoch im Einklang mit der europäischen Regelung auf Eigengeschäfte an Derivatemärkten, die



durch Kassageschäfte abgesichert werden können, sowie Finanzkommissionsgeschäfte, Abschlussvermittlung oder Eigenhandel als Marktbetreuer für andere Mitglieder dieser Derivatmärkte beschränkt. Die Tätigkeit als Clearingmitglied an einer Kassa- oder Derivatebörse ist von dieser Ausnahme nicht erfasst.

Andererseits wird die Ausnahme im Einklang mit der Finanzmarktrichtlinie so erweitert, dass das aus der Institutsdefinition herausgenommene Unternehmen auch nach dem Gesetzeswortlaut derartige Geschäfte an mehreren Derivatmärkten betreiben kann, ohne der Erlaubnispflicht zu unterfallen; der Wortlaut des Gesetzes wird damit an die im Einklang mit dem EU-Recht stehende Auslegungspraxis angepasst, die eine Tätigkeit nicht auf einen Marktplatz beschränkt. Eine analoge Regelung wird für das Finanzkommissionsgeschäft in Absatz 1 Nr. 8 geschaffen. Auf die Begründung der Rückausnahme bei einer zusätzlichen grenzüberschreitenden Tätigkeit unter Buchstabe a wird verwiesen. Die Regelung in Nummer 9 in Verbindung mit Absatz 1 Nr. 8 entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 8 WpHG-E (vgl. Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a).

Die Bereichsausnahme für Freiberufler in Nummer 10 beruht auf Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe c der Finanzmarktrichtlinie. Nummer 10 entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 6 WpHG-E (vgl. Begründung unter Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a).

Die bisherige Bereichsausnahme für die Rohwarengeschäfte nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 11 wird entsprechend der weitergehenden Grundregelung in Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe i der Finanzmarktrichtlinie geändert. Die Regelung entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 9 WpHG-E. Auf die Begründung unter Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a wird daher verwiesen.

Nummer 13 enthält eine Bereichsausnahme für den Waren- und Warenderivatehandel und setzt Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe k der Finanzmarktrichtlinie um. Von der Ausnahme ist nur das Hauptgeschäft der Eigengeschäfte und des Eigenhandels mit Waren und Warenderivaten betroffen. Andere Nebentätigkeiten sind nur erlaubnisfrei, wenn für diese eine andere Bereichsausnahme einschlägig ist, die eine kumulative Anwendung zulässt. Die Regelung entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 12 WpHG-E (vgl. Begründung unter Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a).

Die Ausnahme in Nummer 14 setzt Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe d der Finanzmarktrichtlinie um. Die Regelung entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 10 WpHG-E. Auf die Begründung Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe a wird deshalb verwiesen.

In Umsetzung des Artikels 2 Abs. 1 Buchstabe j der Finanzmarktrichtlinie dürfen nach Nummer 15 Unternehmen, die keine Bankgeschäfte betreiben und sonst auch keine Finanzdienstleistungen erbringen, im Rahmen ihrer anderweitigen beruflichen Tätigkeit auch in Zukunft

die Anlageberatung erbringen, ohne unter die Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz zu fallen. Voraussetzung ist, dass sie sich die Anlageberatung nicht besonders vergüten lassen. Nummer 15 entspricht § 2a Abs. 1 Nr. 11 WpHG-E.

Nummer 16 setzt Artikel 5 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie um und nimmt Börsenträger oder die Betreiber von organisierten Märkten mit Sitz im Ausland, welche auch ein multilaterales Handelssystem betreiben, von der Einordnung als Finanzdienstleistungsinstitute aus.

#### **Zu Buchstabe c (Absatz 8)**

Die Änderung in Absatz 8 ist eine Folgeänderung der Einstufung der Anlageberatung als Finanzdienstleistung. Die Anlageberatung in Bezug auf die bereits von der Bereichsausnahme erfassten Anteile an Investmentvermögen wird entsprechend den Anlagevermittlern und Abschlussvermittlern von der laufenden Solvenzaufsicht ausgenommen. Die Ausnahme wird im Einklang mit der Kapitaladäquanzrichtlinie auch Unternehmen gewährt, die Geschäfte im Sinne von Absatz 1 Nr. 8 oder Absatz 6 Nr. 9 nicht nur an inländischen, sondern auch an Derivatmärkten in anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums über den Europäischen Pass tätigen.

#### **Zu Buchstabe d (Absatz 8a)**

Bei der Änderung handelt es sich um eine Anpassung an Artikel 45d der Kapitaladäquanzrichtlinie, die auf Finanzinstrumente in Anhang I Abschnitt C Nr. 5 bis 7, 9 und 10 Bezug nimmt. Die dort aufgeführten Derivate werden in Zukunft in § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2, 3 und 5 definiert.

#### **Zu Buchstabe e (Absatz 9)**

Die Vorschrift ist aufgrund der europäischen Vorgaben aufzuheben, da Artikel 6 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie vorsieht, dass eine Erlaubnis immer gemeinschaftsweit gilt. Eine Beschränkung dieser Erlaubnis bei Ersatz des Anfangskapitals durch den Abschluss einer Versicherung im Sinne von Artikel 7 Buchstabe b der Kapitaladäquanzrichtlinie auf Dienstleistungen im Herkunftsstaat ist weder nach der Finanzmarktrichtlinie noch nach der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgesehen. Auch Anlagevermittler und Abschlussvermittler, die anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer geeigneten Versicherung gemäß § 33 Abs. 1 Satz 2 nachweisen und keine Befugnis haben, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder -wertpapieren zu verschaffen, kommen daher zukünftig in den Genuss des europäischen Passes.

### **Zu Buchstabe f (Absatz 10)**

Die Finanzmarktrichtlinie räumt den Mitgliedstaaten, ebenso wie bereits die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, die Möglichkeit ein, „vertraglich gebundene Vermittler“ zuzulassen, ohne diese einer direkten Aufsicht zu unterstellen. Von dieser Möglichkeit wird auch weiterhin Gebrauch gemacht. Die Änderungen setzen Artikel 4 Nr. 25 in Verbindung mit Artikel 23 der Finanzmarktrichtlinie um. Es wird eine Legaldefinition des vertraglich gebundenen Vermittlers und des haftenden Unternehmens eingeführt. Außerdem wird die Bereichsausnahme, die bislang auf die Anlage- und Abschlussvermittlung beschränkt war, erweitert: Neu aufgenommen wird die Anlageberatung, die in Umsetzung von Anhang I Abschnitt A Nr. 5 der Finanzmarktrichtlinie als Finanzdienstleistung qualifiziert wird. In Angleichung an die neu in den WpHG-E eingeführte Definition für das Platzieren von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung im Sinne von Anhang I Abschnitt A Nr. 7 der Finanzmarktrichtlinie wird dieser Tatbestand, der bislang unter die Anlage- oder Abschlussvermittlung subsumiert wurde, in § 1 Abs. 1a Nr. 1c als eigenständige Finanzdienstleistung qualifiziert und folglich auch ausdrücklich in die Bereichsausnahme einbezogen.

Artikel 4 Abs. 1 Nr. 25 in Verbindung mit Erwägungsgrund 36 der Finanzmarktrichtlinie stellt klar, dass auf Grund des Grades der Einbindung in die Organisation des Unternehmens ein vertraglich gebundener Vermittler im Sinne dieser Ausnahme nur derjenige ist, der ausschließlich für ein Unternehmen tätig ist. Dementsprechend beschränkt Satz 1 die Vertretung auf ein Einlagenkreditinstitut oder ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Eine Mehrfachvertretung ist damit nicht mehr möglich. Weitere Voraussetzungen für das Eingreifen der Bereichsausnahme sind die Anzeigepflicht gegenüber der Bundesanstalt und der Abschluss einer geeigneten Versicherung zum Schutz der Kunden. An der mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz zur Begrenzung von Missbräuchen eingeführten Versicherungspflicht wird festgehalten. Die Verpflichtung zum Abschluss einer Versicherung ist eine zulässige „striktere Anforderung“ im Sinne von Artikel 23 Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie. Eine geeignete Versicherung besteht regelmäßig aus einer Haftpflichtversicherung, die fahrlässige Pflichtverletzungen des vertraglich gebundenen Vermittlers abdeckt und einer Vertrauensschadensversicherung, die für vorsätzliche Pflichtverletzungen einzutreten hat. Versicherungsnehmer ist jeweils das haftende Unternehmen. Nach Satz 8 ist die Bundesanstalt künftig ermächtigt, ein Einlagekreditinstitut auf dessen Antrag von dem Erfordernis einer geeigneten Versicherung freizustellen. Eine Freistellung kommt dann in Betracht, wenn das haftende Institut eine hinreichend starke Eigenmittelbasis hat, so dass der Schutz der Anleger auch ohne separate Versicherung gegeben ist.

Satz 6 setzt die sich aus Artikel 23 Abs. 3 ergebende Registrierungspflicht um. Geführt wird das Register von der Bundesanstalt. Einzelheiten zu den Aufnahmevoraussetzungen werden in einer Rechtsverordnung gemäß Satz 7 festgelegt. Durch diese Rechtsverordnung kann ent-

sprechend Artikel 23 Abs. 4 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie der Bundesanstalt als der zuständigen Behörde gestattet werden, Dritte mit der Führung und Pflege des Registers zu betrauen.

Nach Satz 9 kann die Bundesanstalt Instituten, die bei der Auswahl oder bei der Überwachung ihrer vertraglich gebundenen Vermittler oder bei der Führung des Registers gegen ihre Sorgfaltspflicht verstoßen, das Recht, vertraglich gebundene Vermittler für sich einzusetzen, entziehen. Mit dem Entzug des Rechts greift die Bereichsausnahme nicht mehr, die betroffenen Vermittler werden zu Finanzdienstleistungsinstituten. Sie haben dann ihre Vermittlungstätigkeit, soweit sie erlaubnispflichtig ist, unverzüglich einzustellen und dürfen sie erst wieder aufnehmen, wenn sie eine entsprechende Erlaubnis von der Bundesanstalt erhalten haben oder ein anderes Institut für sie die Voraussetzungen nach Absatz 10 erfüllt. Die bestehenden zivilrechtlichen Verpflichtungen des haftenden Unternehmens bleiben unberührt.

### **Zu Buchstabe g (Absatz 12)**

Absatz 12 Satz 1 setzt die kreditrechtlichen Anforderungen der §§ 25a, 33 Abs. 1 Nr. 1 bis 4 und die Anzeigepflichten nach den §§ 2b Abs. 1 und Abs. 4, 24 Abs. 1 Nr. 11 und Abs. 1a Nr. 2 für Börsenträger oder Betreiber ausländischer organisierter Märkte um, die diese nach Artikel 5 Abs. 2 in Verbindung mit den Artikeln 12 und 13 der Finanzmarktrichtlinie zu erfüllen haben. Auf die Begründungen zu den Änderungen in den §§ 2b und 25a wird verwiesen.

Satz 2 beinhaltet die Umsetzung von Artikel 9 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie.

Satz 3 bestimmt, dass die Befugnisse der Bundesanstalt zur Überprüfung dieser Anforderungen und Verpflichtungen und zum Schutz bei Gefahren der §§ 44 bis 48 entsprechend gelten, um insoweit Artikel 50 der Finanzmarktrichtlinie umzusetzen.

Die Bundesanstalt kann nach Satz 4 den Betrieb der multilateralen Handelssysteme in den Fällen des § 35 untersagen. Hierdurch wird insbesondere Artikel 50 Abs. 2 Buchstabe e umgesetzt.

### **Zu Nummer 3 (§ 2c)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 3)**

Die Änderung in Absatz 3 Satz 1 stellt eine rein redaktionelle Änderung dar.

### **Zu Buchstabe b (Absatz 5)**

Die Änderung in Absatz 5 Satz 1 ersetzt den Verweis auf die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie durch einen Bezug auf den inhaltsgleichen Artikel 15 Abs. 3 Satz 2 der Finanzmarkt-richtlinie. Der Verweis auf die Bankenrichtlinie wurde an die entsprechende Vorschrift in der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (ABl. EU Nr. L 177, S. 1) angepasst.

### **Zu Nummer 4 (§ 8)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 3)**

Der neue Satz 6 des Absatzes 3 setzt Artikel 60 Abs. 3 Satz 2 der Finanzmarkttrichtlinie um. Demnach muss auch für den umgekehrten Fall des § 33b Satz 2, wenn ein deutsches Unternehmen in einem anderen Mitgliedstaat eine Erlaubnis für die Erbringung von entsprechenden Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen beantragt und das Mutterunternehmen oder das durch dieselben Personen oder Unternehmen kontrollierte Unternehmen seinen Sitz im Inland hat, eine Verpflichtung der Bundesanstalt bestehen, der zuständigen Stelle im Aufnahmemitgliedstaat die erforderlichen Informationen über die Zuverlässigkeit und Eignung von Geschäftsleitern und Personen mit bedeutenden Beteiligungen zu übermitteln.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 3a)**

Der neue Absatz 3a dient der Umsetzung der Artikel 56 Abs. 3 Unterabsatz 2, 57 und 59 der Finanzmarkttrichtlinie. Satz 2 enthält eine analoge Regelung zu § 7 Abs. 1 Satz 2 WpHG-E in Bezug auf die Gebote und Verbote des Kreditwesengesetzes und entsprechende ausländische Vorschriften der in Absatz 3 Satz 1 genannten Staaten. Ein Ersuchen auf Zusammenarbeit kann von der Bundesanstalt nur unter den eingeschränkten Bedingungen des Absatzes 3a abgelehnt werden. § 7 Abs. 3 WpHG-E enthält eine entsprechende Vorschrift für die Verweigerung der Übermittlung von Informationen an für die Überwachung von Verhaltens- und Organisationspflichten, von Finanzinstrumenten und von Märkten zuständigen ausländischen Stellen.

#### **Zu Buchstabe c (Absatz 9)**

Zwecks Umsetzung des Artikels 56 Abs. 4 der Finanzmarkttrichtlinie wird eine Parallelvorschrift zu § 7 Abs. 5 WpHG-E in einen neuen Absatz 9 eingefügt. Diese Ergänzung ist notwendig, weil sich die entsprechenden Kompetenzen nach § 7 Abs. 5 WpHG-E nur auf Ver-

stöße gegen das Wertpapierhandelsgesetz und entsprechende ausländische Vorschriften beziehen.

#### **Zu Nummer 5 (§ 20c)**

Die durch die Finanzmarktrichtlinie notwendigen Änderungen konnten bei dem Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie (BT-Drs. 16/1335 vom 26. April 2006) noch nicht berücksichtigt werden, da die EU-Durchführungsmaßnahmen zur Finanzmarktrichtlinie zum Zeitpunkt der Vorlage des Entwurfs der Bundesregierung noch nicht erlassen waren. Nach Anpassung der Definition der Derivate lassen sich die im Ermessen der Aufsicht stehenden Ausnahmen für Warenderivathändler im Kreditwesengesetz regelungstechnisch durch einen einfachen Verweis auf die Definition in § 2 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2, 3 und 5 einpassen. Es handelt sich somit um eine Folgeänderung.

#### **Zu Nummer 6 (§ 24)**

Durch die Änderung in Absatz 1 sind die Bundesanstalt und die Deutsche Bundesbank zeitnah über aufsichtlich wesentliche Sachverhalte zu unterrichten. Mit dieser Einfügung soll sichergestellt werden, dass die Bundesanstalt auch über wichtige Sachverhalte frühzeitig informiert wird, die nicht bereits Gegenstand der unverzüglichen Anzeigepflichten nach § 24 sind. Damit wird nicht nur die Präventivfunktion der Aufsicht im Interesse der Finanzmarktstabilität gestärkt, sondern auch der Notwendigkeit einer risikoorientierten Bankenaufsicht Rechnung getragen, die von der Bankenrichtlinie eingefordert wird. Zugleich wird damit Artikel 16 Abs. 2 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt.

#### **Zu Nummer 7 (§ 24a)**

##### **Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Ergänzung in Satz 2 Nummer 2 setzt Artikel 32 Abs. 2 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie um, der Angaben über die Absicht, vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen, in der Anzeige verlangt.

##### **Buchstabe b (Absatz 2)**

Satz 4 wird redaktionell geändert, um im Wortlaut der Vorschrift zu verdeutlichen, dass spätestens zwei Monate nach der Weiterleitung der Angaben durch die Bundesanstalt an die zuständige Stelle im Aufnahmestaat oder nach einer entsprechenden vorherigen Mitteilung durch diese Stelle im Aufnahmestaat eine Zweigniederlassung errichtet werden kann (Arti-

kel 32 Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie). Die Bearbeitungsfrist der Bundesanstalt von zwei Monaten in Satz 1 und Satz 3 bleibt zugunsten deutscher Unternehmen, die eine grenzüberschreitende Tätigkeit erbringen möchten, bestehen, obwohl Artikel 32 Abs. 3 und 5 eine Bearbeitungsfrist der zuständigen Stelle im Herkunftsstaat von drei Monaten einräumt.

### **Buchstabe c (Absatz 3)**

Satz 2 wird um die nach Artikel 31 Abs. 2 Buchstabe b der Finanzmarktrichtlinie erforderliche Angabe zur Absicht, vertraglich gebundene Vermittler einzusetzen, ergänzt.

### **Buchstabe d (Absätze 3a und 3b)**

Durch Absatz 3 a wird Artikel 31 Abs. 6 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt, welcher für den Betreiber eines multilateralen Handelssystems eine Anzeigepflicht bezüglich der Staaten normiert, in welchen ein Zugang für Handelsteilnehmer beabsichtigt ist. Die Bundesanstalt muss die zuständigen Behörden entsprechender Mitgliedstaaten hiervon nach Artikel 31 Abs. 6 Unterabsatz 1 Satz 2 innerhalb eines Monats in Kenntnis setzen. Satz 2 bestimmt, dass der Bundesanstalt auf Anfrage auch die Namen der in diesem Staat ansässigen Handelsteilnehmer mitzuteilen sind, da die Bundesanstalt nach Artikel 31 Abs. 6 Unterabsatz 1 Satz 2 die betreffenden Namen an die zuständige Behörde auf deren Ersuchen weiterzugeben hat (vgl. § 7 Abs. 3 WpHG-E). Zudem obliegt ihr nach § 7 WpHG-E die Prüfung, ob und welche Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden des betreffenden Staates möglich ist. Aus diesem Grund ist die Information auch auf Teilnehmer aus Drittstaaten auszudehnen. Andererseits kann sich der Handelsteilnehmer bei der Mitteilung nach Satz 1 auf die erstmalige Zugangsgewährung in dem jeweiligen Staat beschränken.

Der neue Absatz 3b Satz 1 setzt Artikel 31 Abs. 2 Unterabsatz 2 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie um. Auf Ersuchen der zuständigen Stelle des Aufnahme Staates sind dieser die Namen der vertraglich gebundenen Vermittler mitzuteilen, die das Kreditinstitut oder das Finanzdienstleistungsinstitut heranzuziehen beabsichtigt. In Satz 2 ist in Umsetzung des Artikels 31 Abs. 6 Unterabsatz 2 der Finanzmarktrichtlinie eine entsprechende Übermittlung der Namen der Teilnehmer/Mitglieder eines multilateralen Handelssystems vorgesehen, welches grenzüberschreitend in einem Aufnahme Staat tätig werden will.

### **Zu Buchstabe e (Absatz 5)**

Vertraglich gebundene Vermittler werden nach Artikel 32 Abs. 2 Unterabsatz 2 einer Zweigniederlassung gleichgestellt, wenn sie in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums als dem Herkunftsstaat des Unternehmens, welches sie zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen heranziehen möchte, ansässig sind. Zur näheren Ausgestaltung der An-

wendung der Absätze 1, 2 und 4 auf diesen Fall wird die Rechtsverordnungsermächtigung in Absatz 5 ergänzt.

### **Zu Nummer 8 (§ 24b)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 3)**

Der neu eingefügte Absatz 3 setzt Artikel 34 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie um, der den Zugang zu zentralen Gegenparteien und Clearing- und Abrechnungssystemen regelt.

Die Ergänzung der Rechtsverordnungsermächtigung in Absatz 4 stellt sicher, dass auch eine nähere Konkretisierung des in Absatz 3 neu geregelten Zugangsrechtes durch Rechtsverordnung erfolgen kann.

#### **Zu Buchstabe b und c (Absätze 4 und 5)**

Die Änderungen sind redaktionelle Folgeänderungen der Einfügung des neuen Absatzes 3.

### **Zu 9 (§ 25a)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Die Ergänzungen zu Absatz 1 dienen zum einen der Umsetzung organisatorischer Anforderungen gemäß Artikel 13 Abs. 2 und 5 Unterabsatz 2 und Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 5 und 7 bis 9 der Durchführungsrichtlinie. Zum anderen handelt es sich lediglich um Klarstellungen oder redaktionelle Anpassungen.

Durch den Einschub „insbesondere“ in Satz 1 wird klargestellt, dass die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften zu beurteilen ist. Auch betriebswirtschaftliche Notwendigkeiten sind im Rahmen einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation zu berücksichtigen. Da die Berücksichtigung dieser Notwendigkeiten im eigenen Interesse der Institute liegt, führt der Einschub nicht zu einer materiellen Änderung. Satz 2 bleibt unberührt.

Mit der Klarstellung in Satz 3, dass das Risikomanagement „wirksam“ sein muss, wird Artikel 7 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt, der die Einrichtung eines angemessenen und wirksamen Risikomanagements fordert. Durch die Betonung der Wirksamkeit des Risikomanagements wird unterstrichen, dass das Risikomanagement auch tatsächlich umgesetzt und von den Instituten mit Leben erfüllt werden muss.



Kein Änderungsbedarf besteht im Hinblick auf die nach Artikel 8 der Durchführungsrichtlinie erforderliche Einrichtung einer unabhängigen Innenrevisionsfunktion, da diese bereits von Satz 3 Nummer 1 gefordert wird.

Die nach Satz 3 Nummer 2 erforderliche angemessene Personalausstattung dient der Umsetzung von Artikel 5 Abs. 1 Buchstabe d der Durchführungsrichtlinie. Dementsprechend sind von den Instituten Mitarbeiter zu beschäftigen, die über die Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, die zur Erfüllung der ihnen zugewiesenen Aufgaben erforderlich sind. Das Erfordernis einer angemessenen technisch-organisatorischen Ausstattung nach Satz 3 Nummer 2 dient zudem der Umsetzung von Artikel 5 Abs. 2 der Durchführungsrichtlinie. Da die technisch-organisatorische Ausstattung bei nahezu allen Instituten von der Informationstechnologie dominiert wird, bezieht sich diese Anforderung in erster Linie auf die Einrichtung angemessener IT-Systeme. Diese Einfügung ersetzt in Verbindung mit Satz 3 Nummer 3 zugleich Satz 3 Nummer 4 a.F., der die Einrichtung angemessener Sicherheitsvorkehrungen für den Einsatz der elektronischen Datenverarbeitung forderte.

Darüber hinaus schließt ein angemessenes und wirksames Risikomanagement nach Satz 3 Nummer 3 die Festlegung eines angemessenen Notfallkonzepts mit ein, welches insbesondere auch die eingesetzten IT-Systeme erfasst. Durch diese Einfügung in Verbindung mit den konkretisierenden Mindestanforderungen für das Risikomanagement der Bundesanstalt wird Artikel 5 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt.

Durch die Einfügung des neuen Satzes 4 wird klargestellt, dass die Ausgestaltung des Risikomanagements von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftstätigkeit des Instituts abhängt. Mit dieser Einfügung wird zum einen dem in der Bankenrichtlinie verankerten Proportionalitätsprinzip Rechnung getragen. Zum anderen setzt der neue Satz 4 die Flexibilisierungsklauseln in Artikel 5 Abs. 1 Unterabsatz 2, Artikel 7 Abs. 2 und Artikel 8 der Durchführungsrichtlinie um. Der Regulierungsrahmen kann damit die Vielfalt der Institute angemessen berücksichtigen.

Damit korrespondierend müssen die Institute Maßnahmen treffen, die der Art und den Umständen ihrer jeweiligen Tätigkeit gerecht werden. Große Institute mit einem breiten und risikoreichen Spektrum an Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen müssen dementsprechend in vollem Umfang die erforderlichen organisatorischen Vorkehrungen für ein wirksames Risikomanagement im Sinne von Satz 3 ergreifen. Andererseits ermöglicht diese Flexibilisierung vor allem kleinen Instituten, die wenig risikorelevante Geschäftsaktivitäten ausüben, von einigen Anforderungen abzusehen oder diese in modifizierter Weise zu erfüllen. Damit wird den beschränkten Ressourcen kleinerer Institute Rechnung getragen. Das Proportionalitätsprinzip entspricht der ständigen Verwaltungspraxis der Bundesanstalt (Grundsatz der Verhältnismäßigkeit) und ist dementsprechend bereits Gegenstand von Verwaltungsvorschriften, die

die unbestimmten Rechtsbegriffe des Absatzes 1 präzisieren („Mindestanforderungen an das Risikomanagement“). Bei kleinen Kreditinstituten, bei denen die Einrichtung einer unabhängigen internen Revision unverhältnismäßig ist, können demnach beispielsweise die Aufgaben der internen Revision von einem Geschäftsleiter erfüllt oder vollständig oder teilweise auf Externe übertragen werden.

Nach Artikel 5 Abs. 1 Unterabsatz 2 der Durchführungsrichtlinie müssen Wertpapierfirmen ihre organisatorischen Vorkehrungen einschließlich des Risikomanagements und der internen Revision an der Art, dem Umfang und der Komplexität ihres Geschäfts sowie an der Art und dem Spektrum ihrer Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten ausrichten. Soweit ein kleines Wertpapierhandelsunternehmen mit wenig risikoreichem Geschäft nachweisen kann, dass die zum Risikomanagement aufgestellten Strategien, Grundsätze und Verfahren dennoch den Anforderungen an ein ordnungsgemäßes Kontrollsystem entsprechen und wirksam sind, kann gemäß Artikel 7 Abs. 2 Unterabsatz 2 der Durchführungsrichtlinie auch auf die Einrichtung einer unabhängigen Risikomanagementfunktion verzichtet werden. Die Funktion kann in diesen Fällen auf den Geschäftsleiter übertragen werden. Die Funktion der internen Revision kann gemäß Artikel 8 der Durchführungsrichtlinie bei kleinen Wertpapierhandelsunternehmen auch vollständig entfallen, wenn diese Anforderungen angesichts der Art, des Umfangs und der Komplexität ihres Geschäfts sowie der Art und des Spektrums ihrer Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten unverhältnismäßig wären und eine periodische Überprüfung durch einen Wirtschaftsprüfer erfolgt.

Für die Compliance-Funktion bei Wertpapierhandelsunternehmen ist eine Artikel 6 Abs. 1 Unterabsatz 2 und Abs. 3 Unterabsatz 2 der Durchführungsrichtlinie entsprechende Flexibilisierung der Anforderungen je nach Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt des Geschäfts sowie Art und Spektrum der erbrachten Wertpapierdienstleistungen in § 33 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E vorgesehen (vgl. Artikel 1 Nummer 21).

Die Institute sind nach Satz 3 und 4 dazu verpflichtet, ein angemessenes und wirksames Risikomanagement einzurichten. Dementsprechend bezieht sich auch die nach Satz 5 erforderliche regelmäßige Überprüfung des Risikomanagements durch das Institut auf dessen Angemessenheit und Wirksamkeit. Damit wird Artikel 7 Abs. 1 Buchstabe c der Durchführungsrichtlinie umgesetzt.

Die Anpassungen in Satz 6 Nummer 2 dienen der Umsetzung des Artikels 13 Abs. 6 der Finanzmarkttrichtlinie sowie der Artikel 5 Abs. 1 Buchstabe f und 51 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie. Demnach beziehen sich die Aufzeichnungspflichten nicht nur auf die ausgeführten Geschäfte, sondern auf die Geschäftstätigkeit an sich, einschließlich sämtlicher Dienstleistungen. Die Mindestaufbewahrungsfrist beträgt gemäß Artikel 51 Abs. 1 Satz 1 der Durchführungsrichtlinie 5 Jahre. Es wird klargestellt, dass die Mindestaufbewahrungsfristen nach § 257

Abs. 4 HGB, die eine Aufbewahrungsfrist für Buchungsbelege von 10 Jahren und für sonstige in § 257 Abs. 1 HGB genannte Unterlagen von 6 Jahren verlangen, von dieser Regelung unberührt bleiben.

Die übrigen Anforderungen der Artikel 5 und 7 bis 9 der Durchführungsrichtlinie sind durch die unbestimmten Rechtsbegriffe in Satz 3 Nummer 1 in Verbindung mit den Verwaltungsvorschriften der Bundesanstalt zu Mindestanforderungen an das Risikomanagement, die den Inhalt dieser Rechtsbegriffe präzisieren, bereits umgesetzt. In Bezug auf die Anforderungen nach Artikel 6 und 9 der Durchführungsrichtlinie hinsichtlich der Compliance-Funktion, welche im wesentlichen für die interne Kontrolle der Einhaltung der Vorschriften des § 9 und des 6. Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes zuständig ist, sind in § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 und 5 WpHG-E zusätzliche organisatorische Anforderungen vorgesehen, die speziell für Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes relevant sind (vgl. Artikel 1 Nummer 21). Artikel 5 Abs. 4 der Durchführungsrichtlinie, der die Festlegung und Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und -methoden sowie die fristgerechte Vorlage von Abschlüssen bei den zuständigen Aufsichtsbehörden fordert, ist ebenfalls bereits Gegenstand einschlägiger Vorschriften des Handelsgesetzbuches, insbesondere der §§ 238 ff., 264 und 340 HGB, und des § 26, deren Einhaltung das Institut im Rahmen der generellen Pflicht zu einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation nach Satz 1 sicherstellen muss.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 2)**

Die Änderungen in Absatz 2 dienen vor allem der Umsetzung von Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 13 und 14 der Durchführungsrichtlinie.

Satz 1 dient der Umsetzung von Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie. Durch die Verpflichtung, bei einer Auslagerung von Aktivitäten und Prozessen angemessene Vorkehrungen zur Vermeidung übermäßiger Risiken zu treffen, werden gleichzeitig in allgemeiner Form die Verfahren und Maßnahmen zur Einhaltung der Anforderungen des Artikels 14 Abs. 2 Satz 1 und 2 Buchstabe a, b, d, f, g, j und k der Durchführungsrichtlinie gesetzlich verankert. Diese Risiken beinhalten bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes auch eine erhebliche Beeinträchtigung der Erfüllung der Pflichten des 6. Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes oder der Meldepflichten nach § 9 WpHG durch die Auslagerung. Insoweit unterscheidet sich der neue Satz 1 nicht von dem bisherigen Satz 1, der die Gewährleistung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäfte und Dienstleistungen verlangte.

Neu ist hingegen, dass die Einschränkung des bestehenden Satz 1 auf Auslagerungen im Zusammenhang mit der Durchführung von Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen entfällt. Damit wird Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie Rechnung getragen, der sich auf die Auslagerung betrieblicher Aufgaben bezieht, die für die kontinuierlich ordnungsgemäße Erbringung und Ausübung der von der Finanzmarktrichtlinie erfassten Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten wichtig sind. Das bezieht auch die in Anhang I Abschnitt B Satz 1 genannten Nebendienstleistungen mit ein. Satz 1 erfasst daher die Auslagerung von Aktivitäten und Prozesse ohne auf bestimmte Geschäftsarten Bezug zu nehmen.

Die Proportionalitätsklausel führt hinreichend Flexibilität ein, um einerseits den Besonderheiten der Solvenzaufsicht und andererseits Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie und Artikel 13 Abs. 1 und 14 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie Rechnung zu tragen, die auf die Auslagerung „wichtiger“ oder „kritischer und wesentlicher“ betrieblicher Aufgaben abstellen. Welche Anforderungen angemessen sind, kann daher nach Art, Umfang und Komplexität einer Auslagerung differieren. Unter Berücksichtigung der Diskussionen um Standards zur Auslagerung im Rahmen des Ausschusses der Europäischen Bankenaufseher (CEBS) sind alle Formen der Auslagerung jedenfalls in das Risikomanagement des Instituts einzubeziehen. Bei einer Auslagerung wesentlicher Aktivitäten und Prozesse sind in jedem Fall die sich aus § 25a Abs. 2 ergebenden Anforderungen an eine Auslagerung in vollem Umfang zu erfüllen. Eine entsprechende Konkretisierung der Proportionalitätsklausel ist im Verwaltungswege sicherzustellen.

Satz 2 setzt Artikel 13 Abs. 5 Unterabsatz 1 Satz 2 der Finanzmarktrichtlinie insoweit um, als die Auslagerung die Qualität der internen Kontrolle nicht beeinträchtigen darf. Diese Änderung stellt keine grundlegende Neuerung dar. Schon nach der geltenden Fassung des Satzes 1 war von den Instituten sicherzustellen, dass die Auslagerung die Steuerungs- und Kontrollmöglichkeiten der Geschäftsleitung nicht beeinträchtigen darf.

Durch Satz 2 und 3 wird Artikel 14 Abs. 2 Buchstabe c der Durchführungsrichtlinie umgesetzt, nach dem sowohl die Ausführung der ausgelagerten Aufgaben ordnungsgemäß zu überwachen als auch die mit der Auslagerung verbundenen Risiken angemessen zu steuern sind. Auch diese Änderung ist nicht grundlegend neu, da bereits der bisherige Satz 2 verlangte, dass die ausgelagerten Bereiche in die internen Kontrollverfahren einzubeziehen sind. Zudem wird klargestellt, dass ein angemessenes und wirksames Risikomanagement trotz einer Auslagerung immer zu gewährleisten ist.

Satz 4 setzt Artikel 14 Abs. 1 Buchstabe a der Durchführungsrichtlinie um. Demnach darf die Verantwortung der Geschäftsleitung für die Einhaltung der für das Institut geltenden gesetzlichen Bestimmungen nicht delegiert werden. Dieses Delegationsverbot schließt insbesondere die Delegation der Verantwortung für die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation ein.

Satz 5 stellt klar, dass die Verantwortung für die Einhaltung sämtlicher gesetzlicher Bestimmungen stets beim auslagernden Institut liegt. Damit wird auch das in Artikel 14 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie enthaltene Prinzip umgesetzt, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen immer für die Erfüllung der Pflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz verantwortlich bleibt.

Die neuen Sätze 6 und 7 setzen Artikel 14 Abs. 2 Buchstabe i und Abs. 5 der Durchführungsrichtlinie um. Wie nach geltendem Recht dürfen die Prüfungsrechte und Kontrollmöglichkeiten der Bundesanstalt durch Auslagerungen nicht beeinträchtigt werden. Die Auskunfts- und Prüfungsrechte der Bundesanstalt müssen in Umsetzung von Artikel 14 Abs. 2 Buchstabe i auch gegenüber dem Auslagerungsunternehmen bestehen. Das Institut muss daher gewährleisten, dass Prüfungen durch Bedienstete der Bundesanstalt oder andere Personen, deren sich die Bundesanstalt bedient, sowie die Prüfer des Instituts entsprechende Prüfungsmöglichkeiten haben. Diesbezügliche Vereinbarungen können Institute beispielsweise in der Auslagerungsvereinbarung treffen.

Durch die ausdrückliche Nennung der Auskunftsrechte wird die Absichts- und Vollzugsanzeige nach geltendem Recht ersetzt, die von der Finanzmarkttrichtlinie nicht generell gefordert wird. Es bleibt der Bundesanstalt gemäß Artikel 14 Abs. 5 der Durchführungsrichtlinie unbenommen, im Rahmen einer risikoorientierten Aufsicht bereits bei der Absicht und dem Vollzug einer Auslagerung die erforderlichen Informationen zu verlangen, die für eine Prüfung der Vereinbarkeit der Auslagerung mit den Anforderungen des Absatzes 2 und den entsprechenden Konkretisierungen in den Mindestanforderungen für das Risikomanagement erforderlich sind.

Nach Satz 7 müssen entsprechende Rechte und Kontrollmöglichkeiten den Prüfern des Instituts eingeräumt werden, die als Abschlussprüfer bei der Prüfung des Jahresabschlusses nach § 29 Abs. 1 oder als Wirtschaftsprüfer nach §§ 35, 36 des Wertpapierhandelsgesetzes die Erfüllung der Anforderungen des Absatzes 2 prüfen.

Nach Satz 8 bedarf der Auslagerungsvertrag der Schriftform und muss die erforderlichen Rechte des Instituts einschließlich Weisungs- und Kündigungsrechten sowie die korrespondierenden Pflichten des Auslagerungsunternehmens festschreiben. Dadurch wird Artikel 14 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie umgesetzt, der eine klare Aufteilung der Rechte und Pflichten in Form einer schriftlichen Vereinbarung vorsieht. Durch die Bezugnahme auf Kündigungsrechte wird zudem Artikel 14 Abs. 2 Buchstabe g der Durchführungsrichtlinie gesetzlich verankert.

Die Anforderungen der Artikel 13 und 14 der Durchführungsrichtlinie sind in abstrakter Form bereits durch die unbestimmten Rechtsbegriffe und allgemeinen Anforderungen des Absatzes

2 umgesetzt. Die Bundesanstalt veröffentlicht Verwaltungsvorschriften, die den Inhalt dieser Rechtsbegriffe und Anforderungen präzisieren.

### **Zu Buchstabe c (Absatz 3)**

Bei den Anpassungen des Absatzes 3 handelt es sich um redaktionelle Folgeänderungen, die sich aus den Änderungen der Absätze 1 und 2 ergeben.

### **Zu Buchstabe d (Absatz 4)**

Die gesetzliche Freistellung des vertraglich gebundenen Vermittlers von der Erlaubnispflicht und der laufenden Aufsicht ist durch die aufsichts- und haftungsrechtliche Zurechnung seines Handelns an den Geschäftsherrn sachlich gerechtfertigt. Außerdem muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das einen vertraglich gebundenen Vermittler einbezieht, gemäß Artikel 23 Abs. 2 und 3 der Finanzmarktrichtlinie bestimmte organisatorische Vorkehrungen treffen. Diese Vorgaben setzt Absatz 4 um. Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass nur solche Personen als vertraglich gebundene Vermittler eingesetzt werden, die zuverlässig und fachlich geeignet sind. Artikel 23 Abs. 3 Unterabsatz 4 der Finanzmarktrichtlinie räumt die Möglichkeit ein, die Prüfung der Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung des vertraglich gebundenen Vermittlers an den Geschäftsherrn gesetzlich zu delegieren. Von dieser Möglichkeit wird zugunsten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen Gebrauch gemacht. Die Bundesanstalt behält gemäß § 2 Abs. 10 Satz 8 das Recht und die Pflicht, dem Einlagenkreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen, das sich bei der Auswahl oder Überwachung seiner vertraglich gebundenen Vermittler nachlässig zeigt, die Einbeziehung vertraglich gebundener Vermittler zu untersagen.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss ferner sicherstellen, dass Kunden über den Status des vertraglich gebundenen Vermittlers informiert werden und dass der vertraglich gebundene Vermittler bei der Erbringung der Finanzdienstleistungen die gesetzlichen Vorgaben einhält.

### **Zu Nummer 10 (§ 29)**

Die Ergänzung der Prüferpflichten in Absatz 3 ist durch Artikel 55 der Finanzmarktrichtlinie geboten. Zu den Vorschriften über die Ausübung seiner Tätigkeit nach Satz 1 gehören insbesondere die Zulassungs- und Organisationspflichten nach dem Kreditwesengesetz und die Vorschriften des 6. Abschnitts des Wertpapierhandelsgesetzes.

Die Anzeige-, Erläuterungs- und Mitteilungspflichten des neuen Satzes 3 beziehen sich auf Tatsachen, von denen der Prüfer in Ausübung seiner Prüfungstätigkeit bei einem Institut Kenntnis erlangt.

### **Zu Nummer 11 (§ 32)**

Der neu angefügte Absatz 5 setzt Artikel 5 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie um, der zur Führung eines öffentlich zugänglichen Registers sämtlicher Wertpapierfirmen verpflichtet. Die Bundesanstalt wird daher verpflichtet, ein öffentliches Register über die von ihr beaufsichtigten Wertpapierhandelsunternehmen zu führen. Die Institute, die aus anderen Mitgliedstaaten heraus über den Europäischen Pass im Inland über eine Zweigniederlassung oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs ihre Dienstleistungen anbieten wollen, sollen in dem Register nicht erfasst werden, um die Verantwortlichkeiten von Herkunftsstaats- und Aufnahmestaatsaufsicht klar gegeneinander abzugrenzen. Der Bundesanstalt bleibt es unbenommen, auf ihrer Webseite eine entsprechende Verknüpfung zu den öffentlichen Registern der Aufsichtsbehörden in den anderen Mitgliedstaaten herzustellen oder anderweitig über die im Wege des Europäischen Passes hereinkommenden Institute zu informieren.

### **Zu Nummer 12 (§ 33)**

#### **Zu Buchstabe a (Absatz 1)**

Buchstabe a setzt Artikel 12 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 5 und 7 der Kapitaladäquanzrichtlinie um. Die Aufnahme der Anlageberater, Betreiber von multilateralen Handelssystemen und Unternehmen, die das Platzierungsgeschäft erbringen, in Satz 1 Nummer 1 Buchstabe a trägt dem Umstand Rechnung, dass diese Dienstleistungen nach der Finanzmarktrichtlinie zur erlaubnispflichtigen Hauptdienstleistung erhoben wurden, so dass auch für die Erbringung dieser Dienstleistungen grundsätzlich mindestens ein Anfangskapital von 50 000 Euro vorzusehen ist.

Bei Betreibern des Platzierungsgeschäfts oder multilateraler Handelssysteme, deren Tätigkeit nach bisheriger Rechtslage von der Erlaubnis als Anlage- und Abschlussvermittler erfasst war, wird in Satz 1 Nummer 1 Buchstabe a von der im Ermessen der Mitgliedstaaten stehenden Möglichkeit nach Artikel 7 Abs. 3 der Kapitaladäquanzrichtlinie zur Reduzierung des Anfangskapitals auf 50 000 Euro Gebrauch gemacht, um Marktzutrittsbarrieren für diese Unternehmen zu verhindern.

Alternativ kann das Anfangskapital für Anlageberater, Anlagevermittler und Abschlussvermittler, die nicht befugt sind, sich Eigentum und Besitz an Geldern oder Wertpapieren ihrer Kunden zu verschaffen, nach Artikel 7 Buchstabe b in Verbindung mit Artikel 3 Abs. 1 Buch-

stabe b(iii) der Kapitaladäquanzrichtlinie durch eine geeignete Versicherung mit den in Satz 2 genannten Haftungsbeträgen ersetzt werden.

Satz 1 Nummer 1 Buchstabe f und Satz 3 setzen Artikel 12 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 8 der Kapitaladäquanzrichtlinie um. Demnach sind Erleichterungen an das Anfangskapital für Anlageberater und Anlagevermittler ohne Befugnis, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren ihrer Kunden zu verschaffen, vorgesehen, wenn diese gleichzeitig nach den Anforderungen der Richtlinie 2002/92/EG über des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittler (ABl. EU Nr. L 9, S. 3) - Versicherungsvermittlerrichtlinie - als Versicherungsvermittler in ein Register eingetragen sind und den Anforderungen der Versicherungsvermittlerrichtlinie genügen.

Satz 1 Nummer 1 Buchstabe g setzt Artikel 12 der Finanzmarktrichtlinie in Verbindung mit Artikel 6 der Kapitaladäquanzrichtlinie um. Dieser sieht ein Anfangskapital für so genannte Locals von 50 000 Euro vor, wenn diese nach Artikel 31 und 32 der Finanzmarktrichtlinie den „Europäischen Pass“ für Dienstleistungen in anderen EU-Staaten in Anspruch nehmen wollen. In Umsetzung des Artikels 2 Abs. 1 Buchstabe l der Finanzmarktrichtlinie benötigen diese Locals unter den Bedingungen des § 2 Abs. 1 Nr. 8 und § 2 Abs. 6 Nr. 9 zwar keine Erlaubnis, um an inländischen Derivatemärkten eine entsprechende Tätigkeit auszuüben. Aus Artikel 6 der Kapitaladäquanzrichtlinie ergibt sich jedoch zwingend, dass Locals, die beabsichtigen, zusätzlich auch an ausländischen Derivatemärkten tätig zu werden, eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 auch für die inländischen Geschäfte einholen müssen.

#### **Zu Buchstabe b (Absatz 5)**

Durch den neu angefügten Absatz 5 wird Artikel 7 Abs. 3 der Finanzmarktrichtlinie umgesetzt. Absatz 5 enthält eine Pflicht zur Mitteilung an den Antragsteller, ob die Erlaubnis erteilt oder versagt wird. Die Bearbeitungsfrist für Erlaubnis anträge wird damit auf maximal sechs Monate nach Einreichung der vollständigen Antragsunterlagen begrenzt.

#### **Zu Nummer 13 (§ 44)**

Der Klammerzusatz „Auslagerungsunternehmen“ in Absatz 1 Satz 2 Halbsatz 2 dient der Vereinfachung des Bezugs in Satz 3. Durch die Ergänzung in Satz 3 werden in Umsetzung des Artikels 14 Abs. 2 Buchstabe i der Durchführungsrichtlinie Besichtigungs- und Betretungsrechte auf Auslagerungsunternehmen mit Sitz im Inland ausgedehnt.



**Zu Nummer 14 (§ 44c)**

**Zu Buchstabe a**

Bei der Änderung handelt es sich um eine redaktionelle Klarstellung.

**Zu Buchstabe b**

Die Änderung des bisherigen Satzes 2 dient der textlichen Klarstellung der Bedeutung des Absatzes 6 Satz 2.

**Zu Nummer 15 (§ 53b)**

Der in Absatz 2 neu angefügte Satz 3 setzt Artikel 31 Abs. 2 Unterabsatz 2 der Finanzmarkt-richtlinie um und gibt der Bundesanstalt gleichfalls das Recht, die zuständige Behörde im Herkunftsstaat nach den Namen der im Inland tätigen vertraglich gebundenen Vermittler zu fragen. Eine entsprechende Pflicht der Bundesanstalt, auf Nachfrage des Herkunftsstaates entsprechende Auskünfte zu geben, ist in § 24a Abs. 3b normiert. Es steht nach dem neuen Satz 4 im Ermessen der Bundesanstalt, diese Angaben zu veröffentlichen.

Absatz 3 Satz 4 setzt Artikel 31 Abs. 5 der Finanzmarkt-richtlinie um.

**Zu Nummer 16 (§ 56)**

Bei der Streichung handelt es sich um eine Folgeänderung, die durch das Entfallen der Anzeigepflichten des § 25a Abs. 2 Satz 3 a.F. bedingt ist.

**Zu Nummer 17 (§ 64i)**

Wer eine Erlaubnis für das Betreiben eines Bankgeschäfts oder der Anlagevermittlung, der Abschlussvermittlung, der Finanzportfolioverwaltung oder des Eigenhandels hat, ist im Regelfall auch für die Anlageberatung qualifiziert. Es ist im Sinne der Verwaltungsvereinfachung, die entsprechende Erlaubnis zu fingieren. Den Unternehmen wird damit zudem zügig Rechtssicherheit gegeben.

Der Anlageberater, der bislang nicht der Erlaubnispflicht nach dem KWG unterliegt, hat nach Absatz 1 Satz 2 ab Inkrafttreten des Gesetzes drei Monate Zeit, einen vollständigen Erlaubnisantrag bei der Bundesanstalt zu stellen. Stellt er den vollständigen Erlaubnisantrag, gilt seine Erlaubnis bis zur Entscheidung der Bundesanstalt als vorläufig erteilt.

Die gleiche Regelung gilt nach Absatz 2 für Anlagevermittler, Abschlussvermittler, Finanzportfolioverwalter, Eigenhändler, Finanzkommissionäre und Betreiber des Emissionsgeschäfts, die bislang aus der Erlaubnispflicht fielen, da sich ihr Geschäftsgegenstand auf Finanzprodukte beschränkte, die die bisherige Definition der Finanzinstrumente nicht erfasste.

An den Betrieb eines multilateralen Handelssystems sind nach der Finanzmarktrichtlinie besondere Anforderungen zu stellen, die bereits im Rahmen des Zulassungsverfahrens zu prüfen sind. Auch wenn die Institute, die ein solches System betreiben wollen, bereits im Besitz einer Erlaubnis für die Anlagevermittlung sind, rechtfertigt das nicht, die Erlaubnis analog Absatz 1 Satz 1 zu fingieren. Diesem Gesichtspunkt wird in Absatz 3 mit dem Einspruchsrecht der Bundesanstalt Rechnung getragen. Dem Bedürfnis der betreffenden Institute nach Rechtssicherheit wird durch die Befristung des Widerspruchsrechts auf drei Monate Genüge getan.

Gleiches gilt nach Absatz 4 für die Erbringung der Dienstleistung des Platzierungsgeschäfts. Da in diesem Fall Finanzinstrumente im Namen und für Rechnung des Emittenten (offene Stellvertretung) platziert werden, war dieses Geschäft bislang zwar durch die Erlaubnis zur Abschlussvermittlung abgedeckt. Da aber nicht jeder Abschlussvermittler Finanzinstrumente im Rahmen eines Platzierungs- oder Vermittlungskonsortiums platziert und die Eignung der Geschäftsleiter im Hinblick auf diese Geschäft zukünftig geprüft werden muss, wird für die Erlaubnis, das Platzierungsgeschäft zu erbringen, entsprechend Absatz 3 verfahren.

#### **Zu Artikel 4 - Änderung der Gewerbeordnung**

Mit den Änderungen in § 34c Abs. 1 Buchstabe b wird eine sprachliche Unrichtigkeit beseitigt und dem Umstand Rechnung getragen, dass die Anlageberatung in Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie nicht mehr als Wertpapiernebdienstleistung, sondern als Hauptdienstleistung qualifiziert wird. Entsprechend der bislang bestehenden Bereichsausnahme im Kreditwesengesetz für die Erlaubnispflichtigkeit der Vermittlung von Investmentanteilen wird auch die entsprechende Anlageberatung in die Ausnahme einbezogen. Das hat zur Konsequenz, dass auch sie künftig, wie die Vermittlung von Investmentanteilen, den Vorgaben der Gewerbeordnung unterliegt.

Durch die Änderung in Absatz 5 Nummer 3 wird klargestellt, dass die Erlaubnispflicht nach der Gewerbeordnung nicht gilt, wenn das Institut von der Möglichkeit Gebrauch gemacht hat, eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz zu beantragen.

#### **Zu Artikel 5 - Änderung des Gesetzes über Unterlassungsklagen bei Verbraucherrechts- und anderen Verstößen**

Durch die Einfügung des neuen § 2b und die Änderungen in § 13 wird Verbraucherzentralen und anderen Verbraucherverbänden, die mit öffentlichen Mitteln gefördert werden, in Umsetzung von Artikel 52 Abs. 2 der Finanzmarktrichtlinie ein Klagerecht bei Verstößen gegen die Vorschriften der Finanzmarktrichtlinie verbunden mit entsprechenden Auskunftsansprüchen gewährt.

#### **Zu Artikel 6 - Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes**

Aufgrund der Ausdehnung des Begriffs der Finanzinstrumente in Anhang I Abschnitt C der Finanzmarktrichtlinie auf Warenderivate müssen nunmehr auch diese Finanzinstrumente in die Sicherung nach § 13 Abs. 1 einbezogen werden. Die Beschränkung in § 13 Abs. 2 Satz 2 ist daher zu streichen.

#### **Zu Artikel 7 - Änderung des Verkaufsprospektgesetzes**

Mit Artikel 2 des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes vom 28. Oktober 2004 (BGBl. I S. 2630) wurde durch die Regelung des § 8f Verkaufsprospektgesetz erstmals eine Prospektspflicht für nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen geschaffen. Nach § 8f Abs. 1 unterliegt jedes öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 der

Prospektpflicht. Um Umgehungen zu vermeiden, wurde die Prospektpflicht nicht auf die Emission von Vermögensanlagen beschränkt. Das öffentliche Angebot von veräußerten Vermögensanlagen auf dem so genannten Zweitmarkt (Zweitmarktanteile) ist allerdings prospektfrei, wenn bereits ein Prospekt nach den Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes erstellt wurde.

Damit sind öffentliche Angebote auf dem Zweitmarkt in der Regel nur dann prospektpflichtig, wenn pflichtwidrig bei der Emission kein Prospekt erstellt wurde oder eine Ausnahmeregelung des Absatzes 2 vorliegt und das Angebot auf dem Zweitmarkt nicht unter einen Ausnahmetatbestand des Absatzes 2 fällt.

Um den Anbietern ausreichend Zeit zu geben, sich auf die neuen Vorgaben einzustellen, trat die neue Prospektpflicht nicht mit In-Kraft-Treten des Gesetzes, sondern erst zum 1. Juli 2005 in Kraft.

Zwischenzeitlich hat sich gezeigt, dass der Zeitraum von 9 Monaten zwischen dem In-Kraft-Treten des Gesetzes und dem Eingreifen der neuen Prospektpflicht zwar eine ausreichende Übergangszeit für vor dem In-Kraft-Treten des Gesetzes begonnene Emissionen nicht aber für „alte“ Zweitmarktanteile war.

Auf dem Zweitmarkt gehandelte Anteile, die vor der neuen Prospektpflicht begeben wurden und nach dem In-Kraft-Treten der neuen Prospektpflicht noch gehandelt werden, sind von der Prospektpflicht ungleich härter betroffen, als nach dem In-Kraft-Treten der Prospektpflicht erstmals gehandelte Anteile. Die Möglichkeit sich auf einen bereits veröffentlichten Prospekt zu berufen, entfällt, weil dieser nicht nach den Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes erstellt wurde, so dass diese Anteile in der Regel prospektpflichtig wären. Je länger die Emission zurückliegt, desto höher ist der Aufwand, einen entsprechenden Prospekt zu veröffentlichen. In Abwägung zwischen dem notwendigen Anlegerschutz und dem Interesse der investierenden Anleger an einem funktionierenden Zweitmarkt auch für ältere Anteile wird daher von einer Prospektpflicht abgesehen, wenn die in der Nummer 9 genannten Voraussetzungen vorliegen. Dies entspricht der bisherigen Verwaltungspraxis der Bundesanstalt. Damit wird sichergestellt, dass nur solche „alten“ Zweitmarktanteile prospektfrei gehandelt werden können, die auf einer Plattform gehandelt werden, die zum Schutz der Anleger bestimmte Mindestanforderungen erfüllt.

## **Zu Artikel 8 - Änderung der Börsenzulassungsverordnung**

### **Zu Nummer 1**

Infolge der Ersetzung der beiden gesetzlichen Marktsegmente amtlicher Markt und geregelter Markt durch den Regulierten Markt im Börsengesetz war der Begriff des „amtlichen Marktes“ in der Verordnung durch den Begriff des „Regulierten Marktes“ zu ersetzen.

### **Zu Nummer 2**

Die Ersetzung des Begriffs der „Zulassungsstelle“ durch „Bundesanstalt“ an zahlreichen Stellen der Verordnung ist eine Folgeänderung der Abschaffung der Zulassungsstelle im Börsengesetz.

### **Zu Nummer 3**

In § 9 Abs. 2 Nr. 2 erfolgt eine Legaldefinition des Begriffs der amtlichen Notierung – hier ist in Übereinstimmung mit den Vorgaben der Finanzmarkttrichtlinie auf den organisierten Markt i. S. des § 2 Abs. 5 WpHG abzustellen.

### **Zu Nummer 4**

In Abgrenzung des auf die europäischen Märkte begrenzten Begriffs des organisierten Marktes wird hier als Folgeänderung zu der Definition der amtlichen Notierung in § 3 der Begriff „amtlich“ gestrichen.

### **Zu Nummer 5**

s. Begründung zu Nummer 4

### **Zu Nummer 6**

Die Neufassung des § 52 ist eine redaktionelle Korrektur aufgrund der bereits früher erfolgten Aufhebung von § 43.

## **Zu Artikel 9 - Änderung des Handelsgesetzbuches**

Die Änderungen sind Folgeänderungen der Einführung des neuen Begriffs des „Regulierten Marktes“ im Börsengesetz.

### **Zu Artikel 10 - Änderung des Aktiengesetzes**

Die Änderungen sind Folgeänderungen der Einführung des neuen Begriffs des „Regulierten Marktes“ im Börsengesetz.

### **Zu Artikel 11 - Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes**

Die Änderungen sind Folgeänderungen der Einführung des neuen Begriffs des „Regulierten Marktes“ im Börsengesetz.

### **Zu Artikel 12 - Rückkehr zum einheitlichen Verordnungsrang**

Artikel 12 stellt klar, dass die in Artikel 8 kraft Gesetzes geänderte Verordnung künftig wieder im Verordnungswege geändert werden kann.

### **Zu Artikel 13 - Inkrafttreten**

Satz 1 legt fest, dass die Änderungen der Meldepflicht und die Beaufsichtigung der Einhaltung der neuen Regelungen durch die Bundesanstalt erst mit dem Geschäftsjahr 2008 beginnen. Würden die neuen Regelungen bereits im Geschäftsjahr 2007 der Aufsicht durch die Bundesanstalt unterworfen, würde die in der Fristverlängerungsrichtlinie der Wirtschaft ausdrücklich eingeräumte Vorbereitungszeit auf die neuen Vorgaben ungerechtfertigter Weise verkürzt.

Satz 2 setzt die Vorgaben der Richtlinie 2006/21/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. April 2006 zur Änderung der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente in Bezug auf bestimmte Fristen (Fristverlängerungsrichtlinie - ABl. EU Nr. L 114 S. 60) um, die in Artikel 2 Nummer 1 festlegt, dass die neuen Regelungen ab dem 1. November 2007 anzuwenden sind.