

## Vorschläge zur Reduzierung der Regulierungslast auf nationaler und europäischer Ebene (kapitalmarktrechtliche Themen)

I. Nationale Ebene	
<u>Kapitalmarktrechtliche Themen</u>	
Mitarbeiter- und Beschwerderegister, § 87 WpHG	Der Einsatz eines Mitarbeiters als Anlageberater, Vertriebsbeauftragter oder als Compliance-Beauftragter ist der BaFin vor Aufnahme seiner Tätigkeit nach deutschem Recht anzuzeigen (§ 87 Abs. 1, Abs. 4 und Abs. 5 WpHG). Zudem sind anlageberatungsbezogene Beschwerden von Privatkunden der BaFin anzuzeigen (§ 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG) – zusätzlich zu der Anforderung gemäß Art. 26 (6) DelVO (EU) 2017/565 (jährliche Berichtspflicht gegenüber der BaFin zu Beschwerden sämtliche Wertpapier(neben)dienstleistungen – u. a. für die Anlageberatung sind dabei gesonderte Angaben erforderlich). Die (faktische) Aufsichtspraxis der BaFin geht bei der Pflicht zur Anzeige von Beschwerden sogar über § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG hinaus, da nicht allein Beschwerden die Anlageberatung betreffend bei der BaFin anzuzeigen sind (so der ausschließliche Regelungsgehalt des § 87 Abs. 1 Satz 4 WpHG), sondern auch solche Beschwerden, die sich gegen die übrigen Tätigkeiten eines Anlageberaters richten. Auf die vorstehenden nationalen Sonderregelungen zur Anzeige von Mitarbeitern bzw. Beschwerden sollte daher verzichtet werden.
Ausgestaltung, Umsetzung und Überwachung von Vertriebsvorgaben, § 80 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG	Eine weitere nationale Sonderregelung besagt, dass Grundsätze oder Ziele, die den Umsatz, das Volumen oder den Ertrag der im Rahmen der Anlageberatung empfohlenen Geschäfte unmittelbar oder mittelbar betreffen (Vertriebsvorgaben), derart auszugestalten, umzusetzen und zu überwachen sind, dass Kundeninteressen nicht beeinträchtigt werden. Diese Vorgabe ist weiter als die europäischen Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten (vgl. Art. 33 ff. DelVO (EU) 2017/565).
Einbeziehung von Altersvorsorgeprodukten, Erwägungsgrund 89 MiFID II	Im Erwägungsgrund 89 MiFID II hat der europäische Gesetzgeber festgehalten, dass individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden sollten. Diese Erleichterung hat der deutsche Gesetzgeber leider nicht in das nationale Recht übernommen, so dass die umfassenden Vorgaben für den Vertrieb von Wertpapieren entgegen der Wertung des europäischen Gesetzgebers auch beim Abschluss von Altersvorsorgeprodukten zu beachten sind.
Qualifiziertes Kryptoverwahrgeschäft	Die im Rahmen des FinmadiG-RegE vorgeschlagenen, neuen Tatbeständen von „kryptografischen Instrumenten“ und „qualifiziertem Kryptoverwahrgeschäft“ in Kapitel 5d KWG stellen einen Bruch mit der grundsätzlichen Dichotomie auf Unionsebene in Kryptowerte iSd MiCAR und Finanzinstrumenten iSd MiFID II dar und schießen mit der Schaffung eines dritten Regelwerks über das Ziel hinaus („gold plating“).

	<p>Problemstellung: Die Neuregelungen des FinmadiG-RegE zur Definition von kryptografischen Instrumenten in § 1 S. 2 Nr. 6 KWG-E und zum qualifizierten Kryptoverwahrgeschäft in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 E-KWG-E stehen im Widerspruch zum Ziel der Umsetzung bzw. Durchführung der MiCAR sowie der Bewahrung eines regulatorischen Level-playing field in der EU hinsichtlich der Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten iSd MiCAR (s. Begründung zum FinmadiG-Reg, Seite 105). Es werden Anforderungen an die erlaubnispflichtige Erbringung der qualifizierten Kryptoverwahrung gestellt, die über die in der MiCAR festgelegten Maßstäbe hinausgehen. Auch im Hinblick auf das Prinzip der Vollharmonisierung der MiFID erscheinen die zusätzlichen Pflichten für Kryptoverwahrer, die in Deutschland tätig sind, fraglich, denn dadurch erhöht sich die Gefahr eines „gold plating“.</p> <p>Vorschlag: Um ein gold plating zu vermeiden sollten insbesondere die Neuregelungen zum qualifizierten Kryptoverwahrgeschäft entfallen. Um eine möglichst klare Abgrenzung zwischen Kryptowerten (iSd MiCAR) und Finanzinstrumenten (iSd MiFID) zu ermöglichen, bietet sich die Umbenennung des kryptografischen Instruments in das kryptografische Finanzinstrument an.</p>
<p>Zügige nationale Umsetzung erleichternder Richtlinienänderungen</p>	<p>Beispiel: Die aktuell geänderte MiFIR sieht nicht nur die Möglichkeit der nationalen Ausnahme vom PFOF-Verbot vor (was im FinmadiG umgesetzt werden wird), sondern die parallel erfolgte Änderung der MiFID sieht die Streichung der Best-Execution-Berichte der Wertpapierfirmen sowie die Streichung des zwingenden Status als Systematischer Internalisierer im Nichteigenkapitalbereich vor.</p> <p>Problemstellung: Solange diese Erleichterungen nicht in das nationale Recht umgesetzt werden, gelten die alten Regeln fort.</p> <p>Vorschlag: Erleichternde Rechtsänderungen auf EU-Ebene sollten möglichst zügig in das nationale Recht umgesetzt werden, um die gewünschte Erleichterung für den Markt zeitnah zu gewährleisten. Hierfür bietet sich – wie für die PFOF-Ausnahme auch genutzt – das FinmadiG an, oder auch das CRR-Umsetzungsgesetz. Ein Abwarten mit einer Regierungsvorlage bis Ende 2024 stellt eine unmittelbare, mit - im Fall des SI - einer vermeidbaren Berechnungsbürokratie dar.</p>
	<h2>II. Europäische Ebene</h2>
	<p><u>Kapitalmarktrechtliche Themen</u></p> <p>Die Regulierung des Kapitalmarkts ist stark europäisch getrieben (MiFID, MiFIR, EMIR, PRIIPs etc.). In den letzten Jahren ist es zu einem massiven Bürokratieaufbau gekommen, der sowohl die Institute als auch die Kunden belastet</p>

---

(„information overload“). Neben dem Rückfahren der Bürokratie gilt es, das Entstehen neuer bürokratischer Belastungen zukünftig zu verhindern. Diesbezüglich verweisen wir v. a. auf die aktuellen Diskussionen zur RIS sowie die dem BMF bekannte Stellungnahme der DK.

---