

**Ellenberger (Hrsg.)**

**Gesamtredaktion: Clouth**

**Praktikerhandbuch**

**Wertpapier- und Derivategeschäft**

**6. Auflage**

Zitiervorschlag:

*Autor* in: Ellenberger (Hrsg.), Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, 6. Auflage, Rn. XX.

Hinweis: Zur besseren Lesbarkeit und Unterstützung des Leseflusses wurde im nachfolgenden Buch auf die Verwendung des generischen Maskulinums zurückgegriffen. Selbstverständlich schließen jedoch alle Formulierungen und Personenbezeichnungen alle Geschlechter gleichermaßen ein.

ISBN: 978-3-95725-994-3

© 2023

FCH AG

Im Bosseldorn 30, 69126 Heidelberg

[www.FCH-Gruppe.de](http://www.FCH-Gruppe.de)

[info@FCH-Gruppe.de](mailto:info@FCH-Gruppe.de)

Satz: MetaLexis, Niedernhausen

Druck: VERLAGSDRUCKEREI SCHMIDT, Neustadt an der Aisch

**Ellenberger (Hrsg.)**  
**Gesamtredaktion: Clouth**

**Praktikerhandbuch**  
**Wertpapier- und Derivategeschäft**

**6. Auflage**

**Patrick Arora**

Abteilungsleiter/Syndikusrechtsanwalt  
Beteiligungsmanagement/Kapitalmarktrecht  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

**Alexander Bahr**

Wirtschaftsjurist Vorstandsstab –  
Unternehmensentwicklung  
Deutsche WertpapierService Bank AG

**Prof. Dr. Peter Balzer**

Rechtsanwalt, Partner  
SERNETZ · SCHÄFER Rechtsanwälte Partnerschaft mbB

**Frank Michael Bauer**

Rechtsanwalt, LL.M. oec.

**Dirk Beule**

Managing Associate General Counsel | Legal  
HSBC Deutschland

**Dr. Hannes Bracht**

Rechtsanwalt | Partner  
Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

**Anja Breilmann**  
Rechtsanwältin  
Deutsche Bank AG

**Dr. Ute Brunner-Reumann**  
Of Counsel  
DLA Piper UK LLP

**Dr. Peter Clouth (Gesamtredaktion)**  
Rechtsanwalt  
CLOUTH & PARTNER Rechtsanwälte

**Sarah De Blasi**  
Rechtsanwältin/Syndikusanwältin  
Leitung Aufsichtsrecht  
DekaBank Deutsche Girozentrale

**Nicolas Deising**  
Richter, Landgericht Lübeck  
3. Zivilkammer (Kammer für Bank- und Finanzgeschäfte)

**Johannes Nikolaus Dietenberger**  
Rechtsanwalt

**Prof. Dr. Jürgen Ellenberger (Hrsg.)**  
Vizepräsident, Vorsitzender Richter am Bundesgerichtshof  
XI. Zivilsenat

**Dennis Farr**  
Manager Financial, Risk Management, Credit  
BDO AG

**Dr. Ulf Heppekausen**  
Rechtsanwalt  
CLOUTH & PARTNER Rechtsanwälte

**Mark Hoßdorf**  
Rechtsanwalt, LL.M., Rechtsabteilung  
Commerzbank AG

**Sabine Kimmich**

Abteilungsleiterin Recht/Syndikusrechtsanwältin  
Verband der Auslandsbanken in Deutschland e. V.

**Andrea Kraft**

Rechtsanwältin  
Deutsche Bank AG

**Dr. Volker Lang**

Justiziar und Rechtsanwalt

**Laura Annemarie Lembke**

Rechtsanwältin  
Deutsche Bank AG

**Nikolai Lenarz**

LLM (Singapore)  
CLOUTH & PARTNER Rechtsanwälte

**Dr. Jörg Müller**

Associate General Counsel | Legal  
HSBC Deutschland

**Alexander Pfisterer-Junkert**

Rechtsanwalt  
BKL Fischer Kühne + Partner

**Michael Pullen**

Referent Beteiligungsmanagement und Kapitalmarktrecht  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

**Dr. Kerstin Rohwetter**

Syndikusrechtsanwältin  
Kreissparkasse Düsseldorf

**Dr. Reinhold Roller**

Rechtsanwalt  
drrp Rechtsanwälte Dr. Roller Elster Knappe Hackenberg  
Dr. Hendel Böckelmann Partnerschaft mbB

**Dr. Kay Rothenhöfer**

Director & Senior Counsel Legal PBC/WM  
Deutsche Bank AG

**Dr. Marc Säger**

Rechtsanwalt  
CLOUTH & PARTNER Rechtsanwälte

**Volker Schmidt**

Partner Financial Services  
BDO AG

**Ulrich Schröer**

Direktor Risk & Compliance  
Trade Republic Bank GmbH

**Dr. Birgit Seydel**

Abteilungsleiterin/Rechtsanwältin Beteiligungsmanagement  
und Kapitalmarktrecht  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

**Artur Timin**

Rechtsanwalt  
BKL Fischer Kühne + Partner

**Thiemo Walz**

Managing Director Group Legal  
Commerzbank AG

**Dr. Simon-Alexander Zeidler**

Rechtsanwalt  
CARLSWERK – Zeidler Gan Rechtsanwälte  
Partnerschaftsgesellschaft mbB

**Lukas Zimpfer**

Verbandsprüfer und Mitglied der Facharbeitsgruppe  
WpHG/Depot Prüfungsaußendienst  
Baden-Württembergischer Genossenschaftsverband e. V.

## Inhaltsübersicht

<b>Teil 1 Grundlagen des Wertpapier- und Derivategeschäfts</b>	<b>1</b>
A. Zulassungsverfahren für Wertpapierinstitute im Überblick/ Besonderheiten beim Vertrieb von Investmentvermögensanteilen und Vermögensanlagen durch Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater	3
B. Marktzugang für das Wertpapiergeschäft in Deutschland	47
C. Kundenkategorisierung: Ausgestaltung, Zielsetzung und Bedeutung für die Verhaltenspflichten	91
D. Product Governance-Regelungen	129
E. Nachhaltigkeit im Wertpapiergeschäft	205
<b>Teil 2 Pflichten und Haftung beim Wertpapiervertrieb</b>	<b>257</b>
A. Anleger- und anlagegerechte Beratung	259
B. Beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft	323
C. Pflichten in der Vermögensverwaltung	351
D. Besondere Pflichten im Vertrieb von Investmentfondsanteilen	447
E. Kick-Backs	493
F. Kostentransparenz bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen	527
G. Beratung und Aufklärung im OTC-Derivatgeschäft	585
H. Kundeninformationen/Marketingmitteilungen	675

<b>I. Dokumentationspflichten</b>	<b>709</b>
<b>J. Einschalten Dritter</b>	<b>755</b>
<b>K. Prozessrechtsfragen</b>	<b>771</b>
<b>Teil 3 Handel, Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren</b>	<b>793</b>
<b>A. Best Execution/Die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen</b>	<b>795</b>
<b>B. Handelstransparenz</b>	<b>891</b>
<b>C. Clearing- und Handelspflicht</b>	<b>927</b>
<b>D. Depotgeschäft</b>	<b>945</b>
<b>E. Systeme und Kontrollen in einem automatisierten Handelsumfeld</b>	<b>971</b>
<b>F. Leerverkaufsregulierung</b>	<b>999</b>
<b>G. Deutsches Wertpapierrecht im Wandel: Das elektronische Wertpapier</b>	<b>1027</b>
<b>Teil 4 Compliance, Strafrecht und Prüfung</b>	<b>1083</b>
<b>A. Compliance</b>	<b>1085</b>
<b>B. Interessenkonflikte</b>	<b>1149</b>
<b>C. Finanzanalyse</b>	<b>1167</b>
<b>D. Anforderungen an Mitarbeiter und Anzeigepflichten gegenüber der BaFin</b>	<b>1185</b>

<b>E. (Steuer-)straf- und -haftungsrechtliche Risiken des Bankmitarbeiters</b>	<b>1255</b>
<b>F. Marktmanipulation</b>	<b>1321</b>
<b>G. Europäische (ESMA) und nationale (BaFin) Aufsicht</b>	<b>1339</b>
<b>H. Grundlagen und aktuelle Schwerpunkte der Prüfung gemäß § 89 WpHG</b>	<b>1395</b>



## Inhaltsverzeichnis

<b>Teil 1 Grundlagen des Wertpapier- und Derivategeschäfts</b>	<b>1</b>
<b>A. Zulassungsverfahren für Wertpapierinstitute im Überblick/ Besonderheiten beim Vertrieb von Investmentvermögensanteilen und Vermögensanlagen durch Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater (<i>Pfisterer-Junkert/Timin</i>)</b>	<b>3</b>
I. Erlaubnis nach § 15 WpIG	5
1. Einleitung	5
2. Erlaubnispflicht	11
a) Erbringung von Wertpapierdienstleistungen/Wertpapiernebdienst- leistungen/Nebengeschäften und Betreiben des Eigengeschäftes	11
b) Ausnahmen von der Erlaubnispflicht	16
3. Verfahren	19
a) Antrag	19
b) Allgemeine Informationen (Art. 1 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	20
c) Informationen zum Kapital (Art. 2 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	21
d) Informationen zu den Anteilseignern (Art. 3 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	23
e) Informationen zu den Leitungsorganen und Geschäftsleitern (Art. 4 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	24
f) Informationen zur Finanzlage (Art. 5 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	28
g) Informationen zur Unternehmensorganisation (Art. 6 Delegierte VO (EU) 2017/1943)	30
h) Ablauf des Verfahrens	31
4. Gebühren	33
5. Rechtsschutz	34
6. Grenzüberschreitend betriebene Geschäfte	34

7.	Verstoß gegen die Erlaubnispflicht	35
	a) Aufsichtsrecht	35
	b) Strafrecht/Ordnungswidrigkeitenrecht	36
	c) Zivilrecht	36
II.	Erlaubnis nach § 34f GewO	37
1.	Einleitung	37
2.	Erlaubnispflicht	38
	a) Tätigkeit der Anlagevermittlung oder Anlageberatung	38
	b) Tätigkeit im Umfang der Bereichsausnahme des § 3 Abs. 1 Nr. 11 WpIG bzw. § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG	39
	c) Erlaubnispflichtige Finanzanlagen	40
	d) Gewerbsmäßigkeit	41
3.	Verfahren	42
	a) Zuständigkeit	42
	b) Ablauf des Verfahrens	42
	c) Erlaubniserteilung	43
	d) Versagungsgründe	44
	e) Erlaubnisbefreiung	45
4.	Verstoß gegen die Erlaubnispflicht	45
<b>B. Marktzugang für das Wertpapiergeschäft in Deutschland</b>		
	<b><i>(Kimmich)</i></b>	<b>47</b>
I.	Einleitung	49
II.	Die Harmonisierung des Marktzugangs für die Erbringung des Wertpapiergeschäfts im EWR	51
1.	Grundlegende Prinzipien und Funktionsweise des europäischen Passes	51
2.	Voraussetzungen für die Nutzung des europäischen Passes	54
	a) Begünstigte Unternehmen	55
	b) Sitz in einem EWR-Staat	56
	c) Erlaubnis für harmonisierte Tätigkeit	56

d)	Beaufsichtigung der erbrachten Tätigkeit nach den harmonisierten Regelungen	58
III.	Der Marktzugang aus anderen EWR-Staaten nach Deutschland im Geltungsbereich des KWG und WpIG	59
1.	Rechtsrahmen	59
2.	Das Notifizierungsverfahren für die Errichtung einer EWR-Zweigniederlassung	60
a)	Begriff der Zweigniederlassung	60
b)	Ablauf des Notifizierungsverfahrens	62
c)	Der Einsatz von vertraglich gebundenen Vermittlern	64
3.	Das Notifizierungsverfahren für den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr	65
a)	Erbringung im Hoheitsgebiet des Aufnahmestaates	66
b)	Ablauf des Notifizierungsverfahrens	68
c)	Der Einsatz von vertraglich gebundenen Vermittlern	71
4.	Das Notifizierungsverfahren bei Änderung der Angaben	71
IV.	Residualaufsicht	72
1.	Gründe des Allgemeininteresses	73
2.	Spezielle Vorgaben anderer Richtlinien	75
3.	Ausdrückliche Zuweisung durch harmonisierende Richtlinien	75
4.	Relevante Vorgaben des deutschen Rechts für die Beaufsichtigung von Zweigniederlassungen	76
a)	Anwendbare Regelungen laut KWG und WpIG	76
b)	Anwendbare Regelungen für das Wertpapiergeschäft	76
5.	Relevante Vorgaben des deutschen Rechts für die Beaufsichtigung von grenzüberschreitend erbrachten Dienstleistungen	80
V.	Marktzugang ohne europäischen Pass	80
1.	Nutzung einer dauerhaften physischen Präsenz in der Bundesrepublik Deutschland	81
a)	Anwendungsbereich des KWG	81
b)	Anwendungsbereich des WpIG	83

2.	Grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapiergeschäften in der Bundesrepublik Deutschland	84
a)	Anwendungsbereich des KWG	84
b)	Anwendungsbereich des WpIG	87
VI.	Fazit	89
<b>C.</b>	<b>Kundenkategorisierung: Ausgestaltung, Zielsetzung und Bedeutung für die Verhaltenspflichten (<i>Clouth</i>)</b>	<b>91</b>
I.	Grundlagen	93
1.	Das System der Kundenkategorisierung im Überblick	93
2.	Die Differenzierung nach Kundenkategorien als Element aufsichts- und zivilrechtlicher Verhaltenspflichten	96
II.	Die Regelungen der Kundenkategorisierung im Einzelnen	101
1.	Definition des Kunden	101
2.	Privatkunden	102
3.	Professionelle Kunden	102
4.	Geeignete Gegenparteien	107
5.	Möglichkeiten und Verfahren der Herauf- bzw. Herabstufung	108
a)	Herabstufungen	108
b)	Heraufstufungen	112
6.	Organisations- und Dokumentationspflichten	119
7.	Bedeutung für die Verhaltenspflichten	120
a)	Folgen für »geeignete Gegenparteien«	121
b)	Unterschiede zwischen »Privatkunden« und »professionellen Kunden«	123
<b>D.</b>	<b>Product Governance-Regelungen (<i>Breilmann</i>)</b>	<b>129</b>
I.	Einleitung	131
II.	Product Governance im Überblick	135

1. Überblick	135
2. Der persönliche Anwendungsbereich der Product Governance Regelungen	136
3. Der sachliche Anwendungsbereich der Product Governance Regelungen	137
4. Komplementäre aufsichtsrechtliche Regelungen	139
III. Produktfreigabeverfahren des Konzepteurs	141
1. Der Begriff des Konzepteurs	141
2. Co-Konzepture	142
a) Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Co-Konzepture	142
b) Co-Konzepture, von denen einer kein MiFID-Konzepteur ist	143
3. Product Governance Policy	144
4. Sachkunde der Mitarbeiter	146
5. Konzeption des Finanzinstruments	147
a) Gefahr für den Finanzmarkt	147
b) Interessenkonflikte und Risiken für den Endkunden	148
c) Kosten/Kostenstruktur	148
d) Szenarioanalyse	150
6. Der Zielmarkt des Konzepteurs	150
a) Kundenkategorie («The type of clients to whom the product is targeted»)	153
b) Kenntnisse und Erfahrungen («Knowledge and experience»)	154
c) Finanzielle Situation mit Fokus auf Verlusttragfähigkeit («Financial situation with a focus on the ability to bear losses»)	155
d) Risikotoleranz und Vereinbarkeit des Risiko-/ Renditeprofils des Produkts mit dem Zielkunden («Risk tolerance and compatibility of the risk/reward profile of the product with the target market»)	156
e) Anlagehorizont («Investment horizon»)	157

f)	Kundenziele und -bedürfnisse (»Client's objectives and needs«)	157
g)	Nachhaltigkeitsbezogene Ziele (»Sustainability-related objectives«)	158
h)	Negativer Zielmarkt	159
7.	Professionelle Kunden als Endkunden	160
8.	Geeignete Gegenparteien als Endkunden	161
9.	Vertriebsstrategie	161
10.	Überprüfung und Berichterstattung	163
a)	Überprüfung des konzipierten Finanzinstruments	163
b)	Überprüfung des Produktfreigabeverfahrens	166
c)	Berichterstattung	167
11.	Besonderheiten bei Produkten, die vor dem 03. Januar 2018 konzipiert wurden	168
12.	Konzepteur ist gleichzeitig Vertriebsunternehmen	168
IV.	Produktfreigabeverfahren des Vertriebsunternehmens	169
1.	Der Begriff des Vertriebsunternehmens	169
2.	Product Governance Policy	170
3.	Sachkunde der Mitarbeiter	172
4.	Zielmarktbestimmung	173
a)	Die Auswahl der Finanzinstrumente, die zum Erwerb zur Verfügung stehen	174
b)	Die Bestimmung des Zielmarkts	177
5.	Vertriebsstrategie und Prüfung des Zielmarkts (Abgleich des konkreten Zielmarkts)	181
a)	Finanzinstrumente, die ausschließlich im Wege des beratungsfreien Geschäfts vertrieben werden	181
b)	Finanzinstrumente, die zumindest auch im Wege der Beratung oder der Finanzportfolioverwaltung erworben werden können	185
c)	Zielmarktgleich in der Finanzportfolioverwaltung	188
d)	Hedging und Diversifikation	188
6.	Finanzinstrumente ohne MiFID-Konzepteur	189
7.	Professionelle Kunden als Endkunden	191

8.	Geeignete Gegenparteien als Endkunden	191
9.	Vertriebsketten	191
10.	Überprüfung und Berichterstattung	192
	a) Regelmäßige Überprüfung des Zielmarkts und der Vertriebsstrategie	192
	b) Ereignisbezogene Überprüfung	194
	c) Überprüfung des Produktfreigabeverfahrens	194
V.	Kommunikation zwischen Konzepteur und Vertriebsunternehmen	195
	1. Kommunikation im Anschluss an die Konzeption	195
	a) Kommunikation seitens des Konzepteurs	195
	b) Kommunikation seitens des Vertriebsunternehmens	196
	2. Fehlerhafte Zielmarktbestimmung	198
	3. Rückmelde-Prozesse	198
	4. Aktualisierungen von Zielmarkt und Vertriebsstrategie	201
VI.	Anwendbarkeit für grenzüberschreitendes Geschäft, Zweigniederlassungen und Drittstaatenunternehmen	202
	1. Grenzüberschreitendes Geschäft	202
	2. Deutsche Zweigniederlassungen eines EU-Wertpapierdienstleistungsunternehmens	202
	3. EU-Zweigniederlassungen deutscher Wertpapierdienstleistungsunternehmen	202
	4. Drittstaatenunternehmen	202
<b>E.</b>	<b>Nachhaltigkeit im Wertpapiergeschäft</b>	<b>205</b>
	I. Grundlagen der Nachhaltigkeit im Wertpapiergeschäft <i>(Lennarz)</i>	207
	1. Einführung	207
	2. Taxonomieverordnung	209
	a) Hintergrund	209
	b) Inhalt	210
	c) Adressaten	211
	d) Ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten	211

e)	Umweltziele	212
f)	Wesentlicher Beitrag	212
g)	Keine erhebliche Beeinträchtigung von Umweltzielen	213
h)	Einhaltung eines Mindestschutzes	213
i)	Vorvertragliche Informationspflichten	214
j)	Offenlegung in nichtfinanziellen Erklärungen von Unternehmen	214
k)	Fortlaufende Evaluation der ökologischen Nachhaltigkeit	215
l)	Anwendbarkeit	215
3.	Offenlegungsverordnung	216
a)	Adressaten	217
b)	Nachhaltigkeitsrisiken	218
c)	Wichtige nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen (»PAI«)	219
d)	Offenlegungen auf Unternehmensebene	219
e)	Offenlegungen auf Produktebene	223
f)	Anwendbarkeit	228
4.	Greenwashing	228
a)	Rechtliche Grundlagen	228
b)	Folgen von Greenwashing	229
c)	Greenwashing-Tätigkeiten	230
d)	Vermeidung von Greenwashing	231
II.	Nachhaltigkeit – Erweiterung der Anforderungen an die Geeignetheitsprüfung ( <i>Rothenböfer</i> )	233
1.	Einleitung	233
2.	Einholung der Nachhaltigkeitspräferenzen	234
a)	Im Allgemeinen – Systematik der Einholung der Nachhaltigkeitspräferenzen	234
b)	Im Besonderen – Ausgewählte Aspekte der Erhebung der Nachhaltigkeitspräferenzen	236
3.	Geeignetheitsprüfung i. e. S.	248
a)	Allgemeiner Teil – Systematik der Geeignetheitsprüfung i. e. S.	248

b) Im Besonderen – Ausgewählte Aspekte der Geeignetheitsprüfung i. e. S.	249
<b>Teil 2 Pflichten und Haftung beim Wertpapiervertrieb</b>	<b>257</b>
<b>A. Anleger- und anlagegerechte Beratung (<i>Heppekaussen/Lang</i>)</b>	<b>259</b>
I. Übersicht	261
1. Begriffsbestimmung	261
2. Der Beratungsvertrag	263
a) Abschluss eines Anlageberatungsvertrags	263
b) Abgrenzung zur Finanzierungsberatung	264
3. Die wertpapierhandelsrechtlichen Vorschriften	265
4. Der Begriff der anlegergerechten Beratung	267
5. Der Begriff der anlagegerechten Beratung	268
6. Unabhängige Honorar-Anlageberatung	270
7. Beratungsfreie Wertpapiergeschäfte	271
II. Die Einholung von Kundenangaben (Exploration)	273
1. Übersicht	274
a) Privatkunden	274
b) Professionelle Kunden	275
2. Art und Zeitpunkt der Exploration	276
3. Die einzelnen Kriterien des § 64 Abs. 3 Satz 1 WpHG	278
a) Kenntnisse und Erfahrungen	278
b) Finanzielle Verhältnisse	279
c) Anlageziele	280
4. Nachhaltigkeitspräferenzen	283
5. Zurechenbarkeit der Kundenangaben	284
6. Vertretungsfälle	284
a) »Klassische« Vertretungsfälle	284
b) Vertretung Minderjähriger	285
7. Art und Zeitpunkt der Exploration	286
8. Wiederholung (Aktualisierung) der Exploration	286

9.	Verweigerung von Angaben	287
10.	Dokumentation der Exploration	288
III.	Zielmarkt und Product Governance	289
IV.	Geeignetheitsprüfung und Anlageempfehlung	290
1.	Übersicht	290
2.	Kenntnisse und Erfahrungen	291
3.	Finanzielle Verhältnisse	291
4.	Anlageziele	292
5.	Zur Bedeutung des Zeitfaktors im Rahmen der Anlageberatung	293
6.	Nachhaltigkeitspräferenzen	294
7.	Die Geeignetheitserklärung	294
V.	Informationsverschaffung und Informationsvermittlung	296
1.	Übersicht	296
2.	Zur-Verfügung-Stellung schriftlichen Informationsmaterials	298
3.	Das Kriterium der Professionalität	298
4.	Anlageformbezogene Informationen	300
a)	Anleihen	300
b)	Aktien	301
c)	Investmentanteile (OGAW)	301
d)	Derivate	302
e)	Strukturierte Produkte	302
5.	Markt- und auftragsbezogene Informationen	304
a)	Handelbarkeit eines Wertpapiers (Liquidität des Marktes)	304
b)	Unterschiedliche Arten börslicher Aufträge	304
c)	Produkt- und Dienstleistungskosten einschließlich Transaktionskosten (ex-ante und ex-post Kostentransparenz)	305
6.	Weitere anlageobjektbezogene Informationen	305
a)	Negative Presseberichterstattung	306
b)	Ad-hoc-Mitteilungen	308

c) Ratingabstufung und drohende Insolvenz des Emittenten	308
7. Sonstige Umstände	309
a) Konjunktur-, Inflations- und psychologisches Marktrisiko	309
b) Kreditfinanzierter Wertpapiererwerb	310
c) Interessenkollisionen	310
8. Grenzen der Informationspflicht	311
9. Informationsselektion	312
10. Form für das Zur-Verfügung-Stellen von Informationen	312
VI. Besondere Pflichten bei telefonischer Beratung	313
1. Hinweis an den Kunden, die Geschäftsausführung auf Wunsch zu verschieben	313
2. Sprachaufzeichnung und Aufzeichnung telefonischer Kommunikation	313
VII. Dokumentationspflichten	314
VIII. Haftungsfragen	314
1. Anspruchsgrundlagen bei fehlerhafter Anlageberatung und Aufklärung	314
a) Vertragsrechtliche Grundlagen	315
b) Zur Frage der Schutzgesetzeigenschaft der §§ 63 f. WpHG	315
c) Deliktische Haftung bei fehlendem Angebot des Verkaufsprospekts	316
d) Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung	316
2. Darlegungs- und Beweislast für Pflichtverletzung	317
a) Fehlerhafte Beratung	317
b) Unterlassene Aufklärung	317
3. Kausalität	318
4. Verschulden	318
5. Inhalt des Schadensersatzanspruchs	319
a) Negatives Interesse	319
b) Insbesondere: Anrechenbarkeit von Steuervorteilen	320

6.	Mitverschulden	320
7.	Verjährung	322
<b>B.</b>	<b>Beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft (Balzer/Pullen)</b>	<b>323</b>
I.	Pflichten beim beratungsfreien Geschäft	325
1.	Übersicht	325
a)	Gesetzliche Anforderungen	325
b)	Rechtsprechung zu Aufklärungspflichten bei beratungsfreien Geschäften	326
c)	Spezialgesetzliche Anforderungen an die Aufklärung	327
d)	Ausschluss der Aufklärungspflichten durch das Institut?	329
2.	Inhalt der Pflichten beim beratungsfreien Geschäft	330
a)	Pflichten nach WpHG	330
b)	Anforderungen der Rechtsprechung	333
c)	Handeln von Vertretern	336
d)	Form der Aufklärung	336
e)	Zeitpunkt der Aufklärung	338
f)	Dokumentationspflichten	341
3.	Discount-Broking (Online-Brokerage)	341
a)	Beratungsverzicht des Kunden	342
b)	Angemessenheitsprüfung in Form eines Kundengruppenmodells	342
c)	Teilweise Aufklärungsverzicht des Kunden	343
4.	Beratungsfreies Wertpapiergeschäft im Rahmen des Filialvertriebs	343
a)	Beratungsverzicht des Kunden	344
b)	Angemessenheitsprüfung in Form eines Kundengruppenmodells oder im Einzelfall	344
c)	Teilweiser Aufklärungsverzicht des Kunden	344
II.	Reines Ausführungsgeschäft	346
1.	Übersicht	346
2.	Begriff des reinen Ausführungsgeschäft	347

3.	Nicht-komplexes Finanzinstrument	348
<b>C.</b>	<b>Pflichten in der Vermögensverwaltung (Müller/Walz)</b>	<b>351</b>
I.	Grundlagen und rechtlicher Rahmen	353
1.	Vermögensverwaltung	353
a)	Allgemeines	353
b)	Erscheinungsformen	353
c)	Aufsichtsrechtlicher Rahmen	355
d)	Abgrenzungen	356
2.	Vermögensverwaltungsvertrag	359
a)	Auftrag	359
b)	Vollmacht	360
c)	Vertragsschluss	360
d)	Beendigung der Vermögensverwaltung	361
e)	Tod des Anlegers	362
II.	Pflichten des Vermögensverwalters bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages	362
1.	Aufsichtsrechtliche Eignungsprüfung	362
a)	Grundlagen	362
b)	Exploration	364
c)	Gegenstand der Eignungsprüfung bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages	365
2.	Aufsichtsrechtliche Informationspflichten	367
a)	Dienstleistungsbeschreibung	368
b)	Vorgeschlagene Anlagestrategien	368
c)	Kostentransparenz	369
d)	Product Governance	369
e)	Weitere Einzelheiten	370
3.	Zivilrechtliche Aufklärung und Beratung	372
a)	Beratungsvertrag	372
b)	Anlagestrategie und Anlagerichtlinien	373
c)	Besonderheiten bei der Vermögensverwaltung für Stiftungen	378
4.	Identifizierungspflicht nach GwG	379

5.	Aufzeichnungs- und Aufbewahrungsfrist (§ 83 WpHG)	379
	a) Generelle Pflichten nach MiFID II	379
	b) Exkurs: Kein Beratungsprotokoll nach altem Recht	380
III.	Pflichten des Vermögensverwalters während der Durchführung der Vermögensverwaltung	381
1.	Aufsichtsrechtliche Eignungsprüfung	381
2.	Zivilrechtliche Pflichten bei der Investition	382
	a) Vertragstypische und individualvertragliche Pflichten	382
	b) Spekulationsverbot	383
	c) Gebot der Diversifikation	385
	d) Gebot der produktiven Verwaltung	388
3.	Interessenwahrung	395
	a) Allgemeine Interessenwahrungspflicht	395
	b) Verbot von Provisionsschinderei	395
	c) Zuwendungen, Kick-backs und sonstige Rückvergütungen	400
	d) Sonstige interessenwidrige Verhaltensweisen	407
4.	Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung (Best Execution) bei Vermögensverwaltung durch das orderausführende Wertpapierdienstleistungsunternehmen	408
	a) Überblick	408
	b) Bestmögliche Auftragsausführung	410
5.	Zusammenlegung von Aufträgen im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung durch das orderausführende Wertpapierdienstleistungsunternehmen	412
	a) Überblick	412
	b) Allgemeine Voraussetzungen bei Zusammenlegung von Kundenaufträgen mit Aufträgen anderer Kunden oder Eigengeschäften	413
	c) Besondere Voraussetzungen bei Zusammenlegung von Kundenaufträgen mit Eigengeschäften	414
6.	Anlegerinformation	415
	a) Grundlagen	415

b) Berichts-, Auskunfts- und Rechenschaftspflichten	416
c) Benachrichtigungs- und Warnpflicht	423
d) Pflicht zur regelmäßigen Beurteilung der Geeignetheit	429
IV. Haftung des Vermögensverwalters	430
1. Grundlagen	430
a) Anspruchsgrundlagen	430
b) Haftungsbeschränkungen	431
2. Haftungsvoraussetzungen	431
a) Pflichtverletzung	431
b) Schaden	433
c) Kausalität	436
3. Verjährung	437
a) Informationspflichtverletzung und fehlerhafte Beratung	437
b) Fehlerhafte Umsetzung der Anlagerichtlinien	438
V. Pflichten des Vermögensinhabers	438
1. Vergütung	438
2. Kontrollpflicht	439
3. Meldepflichten und Handelsverbote im Zusammenhang mit Eigengeschäften von Führungskräften (Directors' Dealings)	439
VI. Externe Vermögensverwalter	441
1. Überblick	441
2. Verpflichtung externer Vermögensverwalter zur kundengünstigsten Ausführung (Best Execution)	442
3. Berichts- und Benachrichtigungspflichten	444
a) Periodische Berichterstattung	444
b) Anlassbezogene Berichterstattung (Benachrichtigungspflicht bei Vermögensverlusten)	445
4. Verantwortlichkeiten bei Auseinanderfallen von Depotbank und Vermögensverwalter	445

<b>D. Besondere Pflichten im Vertrieb von Investmentfondsanteilen</b>	<b>447</b>
<i>(Babr)</i>	
I. Allgemeines	449
1. Übersicht	451
a) Formen von Investmentvermögen	451
b) Adressaten des Vertriebs (Anlegerkategorien)	452
c) Verschiedene Pflichtenarten im Vertrieb	454
2. Pflichten außerhalb des KAGB im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Investmentanteilen	455
3. Vertrieb nach KAGB	455
a) Vertrieb allgemein	455
b) Eingeschränkter Vertriebsbegriff gegenüber professionellen und semiprofessionellen Anlegern	457
c) Ausnahmetatbestände	457
d) Aufsichtsrechtliche Präzisierungen des Vertriebsbegriffs	458
e) Finanzportfolioverwaltung als Vertrieb	459
f) Pre-Marketing	459
II. Allgemeine Vorschriften zum Vertrieb von Investmentanteilen	459
1. Anlegerinformationen	460
a) Vorvertragliche Informationspflichten	460
b) Weitere Informationen	467
c) Maßgebliche Sprachfassung	470
2. Kostenvorausbelastung	472
3. Widerrufsrecht bei Haustürgeschäften	473
a) Haustürgeschäft	473
b) Beginn der Widerrufsfrist	475
c) Widerrufsbelehrung	476
d) Widerrufserklärung und Einhaltung der Widerrufsfrist	476
e) Ausschluss des Widerrufsrechts	477
f) Rechtsfolgen des Widerrufs	478
g) Verzicht auf das Widerrufsrecht	480

h) Verhältnis zu Fernabsatzgeschäften	480
i) Widerrufsrecht bei geschlossenen Investmentvermögen	480
4. Besonderheiten beim Vertrieb von AIF an professionelle/semiprofessionelle Anleger	481
III. Zulassung zum Vertrieb von Investmentanteilen im Inland	481
1. Vertrieb inländischer AIF	481
2. Vertrieb von EU-OGAW	482
a) Organisatorische Pflichten vor Aufnahme des Vertriebs	482
b) Anzeigeverfahren	483
c) Vertriebsfolgepflichten	485
d) Pflichten bei Vertriebseinstellung	486
e) Vertriebsüberwachung und Untersagung des Vertriebs	487
3. Vertrieb von EU-AIF	489
4. Pre-Marketing für AIF	490
<b>E. Kick-Backs (<i>Ellenberger</i>)</b>	<b>493</b>
I. Einleitung	495
II. Grundsätze der Kick-Back-Rechtsprechung	496
1. Betroffene Personen	496
a) Bankberater	496
b) Anlagevermittler	497
c) Freie Anlageberater	497
d) Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagengesetz	499
2. Betroffene Produkte	500
3. Beratungsvertrag	500
a) Stillschweigender Vertragsschluss	500
b) Kein Vertragsschluss	501
4. Abgrenzung Innenprovision/Rückvergütung	502

a)	Aufklärungspflicht über Provisionen, die die Werthaltigkeit der Anlage und deren Renditechancen beeinflussen	502
b)	Aufklärungspflicht über Provisionen, die Ausdruck eines schwerwiegenden und vom Anleger nicht erkennbaren Interessenkonflikts sind	507
5.	Aufklärungspflicht über Rückvergütungen	515
6.	Zeitpunkt der Aufklärung	517
7.	Form der Beratung	518
8.	Kausalität	519
a)	Erwerb der Kapitalanlage als Schaden	519
b)	Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	519
c)	Ausnahme bei einem Entscheidungskonflikt?	520
d)	Widerlegung der Vermutung	521
9.	Verschulden	522
10.	Schuldausschließender Rechtsirrtum	523
11.	Verjährung	525
a)	§ 37a WpHG aF	525
b)	§§ 195, 199 BGB	525
c)	Altfälle aus der Zeit vor dem 1. Januar 2002	526
<b>F.</b>	<b>Kostentransparenz bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (<i>Deising/Heppekausen</i>)</b>	<b>527</b>
I.	Einleitung	529
II.	Übersicht und Anwendungsbereich	530
III.	Kosten	532
1.	Erwerbskosten	533
a)	Dienstleistungskosten	533
b)	Kosten des Finanzinstruments (»Produktkosten«)	539
c)	Zuwendungen	545
d)	Sonderfall: Emission eines Finanzinstruments	546
2.	Laufende Kosten	547
a)	Depotentgelt	547

b) Besonderheiten bei Anteilen an Investmentvermögen	548
3. Ausstiegskosten	548
a) Kosteninformation bei der Veräußerung von Finanzinstrumenten durch Kunden	549
b) Sonderfall der Laufzeitprodukte	549
c) Zuwendungen und Ausgabeaufschläge	550
IV. Die Kostenoffenlegungspflicht	550
1. Ex-ante-Kostentransparenz	551
a) Voraussetzungen für die Ex-ante-Kostentransparenz	551
b) Zeitpunkt, Form und Standardisierung der Ex-ante- Kostentransparenz	552
c) Berechnungsmethodik	564
d) Darstellung der Kosten	565
e) Zusammenfassung mit anderen Informationspflichten	566
2. Ex-post-Kostentransparenz	568
a) Voraussetzungen der Ex-post-Kostentransparenz	568
b) Form, Kundenindividualität und Zeitpunkt der Ex-post-Kostentransparenz	570
c) Berechnungsmethodik	571
d) Darstellung	573
3. Kooperative Vertriebe	574
4. Besonderheiten im Geschäft mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien	575
a) Kostentransparenzpflicht für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien	575
b) Mögliche Beschränkungen bei der Anwendung der Kostentransparenzvorschriften	576
c) Zur geringen praktischen Bedeutung der Einschränkbarkeit der Kostentransparenzverpflichtung	579
V. Insbesondere: Kostentransparenz im Rahmen der Vermögensverwaltung	581
1. Ex-ante-Kosteninformation	581

2.	Ex-post-Kosteninformation	583
3.	Zusammenarbeit zwischen einem WpDU als »Depotbank« und externen Vermögensverwaltern	584
<b>G.</b>	<b>Beratung und Aufklärung im OTC-Derivatgeschäft (<i>Clouth</i>)</b>	<b>585</b>
I.	Produktstrukturen der Finanz-Derivate	590
1.	Systematik	590
2.	Beispiele für Finanz-Derivate der verschiedenen Produktgenerationen	595
a)	Derivate der ersten Generation: Devisentermingeschäft und Aktien-Option	595
b)	Derivate der zweiten Generation: Zinssatz-Swap sowie Aktien-Option mit Barausgleich und Durchschnittskurs-Aktien-Option	597
c)	Derivate der dritten Generation: Barrier Aktien- Option und Bonus/Malus-Devisentermingeschäft	604
II.	Einsatzmöglichkeiten	607
1.	Arbitrage	608
2.	Absicherung und Steuerung von Marktpreisrisiken	611
a)	Micro-, Macro- und Portfolio-Hedge	611
b)	Risikosteuerung durch Termingeschäfte in der Form des Fest- und des Optionsgeschäfts	612
c)	Umstrukturierung von Risikopositionen	614
3.	Spekulation	615
III.	Verlustrisiken	617
1.	Produktspezifische Verlustrisiken	617
a)	Marktpreisrisiko	617
b)	Liquiditätsrisiko	622
2.	Anwendungsbezogene Verlustrisiken am Beispiel des Korrelationsrisikos	623
IV.	Preisbildung und Marktwert von OTC-Derivaten	625
1.	Vorbemerkung: Die Rolle der Kreditinstitute im kundenbezogenen OTC-Derivatgeschäft	625

2.	Grundzüge der Marktwertbestimmung und Preisbildung bei OTC-Derivaten	628
a)	Marktwertbestimmung als Grundlage der Preisbildung	628
b)	Der »anfängliche negative Marktwert« eines Derivats	630
V.	Anforderungen an Beratung und Aufklärung im kundenbezogenen OTC-Derivatgeschäft	633
1.	Aufsichtsrecht	633
2.	Zivilrecht	635
a)	Unterscheidung zwischen Beratung und Aufklärung	636
b)	Beratungspflichten nur auf der Grundlage eines selbständigen Beratungsvertrags	637
c)	Anleger- und objektgerechte bzw. kunden- und produktgerechte Beratung	638
d)	Offenlegung von »schwerwiegenden Interessenkonflikten« im Rahmen der Beratung – die Aufklärung über den »anfänglichen negativen Marktwert«	646
e)	Aufklärungspflichten der Kreditinstitute in »Nichtberatungssituationen«	663
f)	Form der Beratung und Aufklärung	664
3.	Tatbestandliche Besonderheiten des kundenbezogenen OTC-Derivatgeschäfts	664
a)	Geschäfte mit »professionellen Marktteilnehmern«	666
b)	Geschäfte mit »Firmenkunden«	667
c)	Geschäfte mit »kleinen Firmenkunden«	668

**H. Kundeninformationen/Marketingmitteilungen**  
*(Beule/Rothenhöfer)* **675**

I.	Einleitung	677
II.	Allgemeine aufsichtsrechtliche Anforderungen an Kundeninformationen – insbesondere § 63 Abs. 6 WpHG	680
1.	Der geschützte Personenkreis	680
2.	Informationen	682

3.	Zugänglich machen	682
4.	Marketingmitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein	684
5.	Informationen müssen redlich sein	687
6.	Informationen müssen eindeutig sein	690
7.	Nicht irreführend	692
III.	Zusätzliche Vorgaben des Art. 44 DVO 2017/565/EU	692
1.	Anwendungsbereich	692
2.	Anforderungen an die Informationsinhalte	693
a)	Benennung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens	693
b)	Ausgewogene Darstellung	693
c)	Risikohinweis	693
d)	Verständlichkeit	696
e)	Keine Verschleierung	696
f)	Sprache	696
g)	Aktualität und Relevanz	697
3.	Vergleichende Informationen/Werbung	697
4.	Aussagen zur historischen Wertentwicklung	698
a)	Hinweis steht nicht im Vordergrund	698
b)	Zeitraum	699
c)	Referenzzeitraum und Informationsquelle	701
d)	Deutliche Warnung	701
e)	Fremdwährung	701
f)	Bruttowertentwicklung	702
5.	Simulierte Wertentwicklungen	704
6.	Prognosen	705
7.	Steuerliche Hinweise	706
8.	Kongruenz	706
9.	Verbindliches Angebot	706
10.	Keine Werbung mit Aufsichtsbehörde	707
11.	Dokumentation	708
IV.	Zusammenfassung	708

<b>I. Dokumentationspflichten (<i>Balzer/Pullen</i>)</b>	<b>709</b>
I. Einleitung	711
II. Grundlagen der Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten nach § 83 WpHG (§ 83 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG)	713
1. Reichweite der Aufzeichnungspflicht	713
a) Geschäfte und Dienstleistungen	713
b) Weitere Aufzeichnungsgegenstände	713
2. Art der Aufzeichnungen	715
III. Aufzeichnung von Telefongesprächen und elektronischer Kommunikation nach § 83 Abs. 3 WpHG	715
1. Überblick	715
2. Anwendungsbereich der Aufzeichnungspflicht	716
a) Erfasste Kommunikationsmittel	716
b) Erfasste Dienstleistungen oder Tätigkeiten	718
3. Überblick über die Pflichten	719
4. Beginn und Umfang der Aufzeichnung relevanter Telefongespräche und elektronischer Kommunikation mit Kunden	720
a) Aufzeichnung telefonischer Gespräche	720
b) Aufzeichnung der elektronischen Kommunikation	723
5. Form und Dauer der Aufzeichnung sowie organisatorische Anforderungen an die Aufzeichnung	723
6. Information der Kunden und der Mitarbeiter	725
7. Anspruch des Kunden auf Herausgabe der Aufzeichnung	725
8. Erstellung interner Grundsätze zur Aufzeichnungspflicht	726
9. Kontrolle und Überwachung der Aufzeichnungspflichten sowie Überwachung durch die Geschäftsleitung	727
a) Kriterien der Kontrollintensität	728
b) Kontrollgegenstand	728

c)	Sonderfall: Inhaltliche Kontrolle der Aufzeichnungen	728
d)	Kontrollpersonen	730
10.	Orderaufgabe im persönlichen Gespräch (Kommunikation unter Anwesenden)	730
IV.	Weitere Aufzeichnungspflichten und Einzelfragen	731
1.	Allgemeine Informationspflichten und Werbemitteilungen	731
2.	Einstufung der Kunden	733
3.	Einholung von Kundenangaben	734
V.	Dokumentationspflichten in der Anlageberatung	734
1.	Anwendungsbereich der Regelung zur Geeignetheitserklärung	736
2.	Form der Geeignetheitserklärung	737
3.	Zeitpunkt der Zurverfügungstellung der Geeignetheitserklärung	738
4.	Inhalt der Geeignetheitserklärung	739
5.	Besondere Inhalte der Geeignetheitserklärung bei Kaufempfehlungen/Einsatz schriftlicher Produktinformationen	740
6.	Besondere Inhalte der Geeignetheitserklärung bei Verkaufs- und Halteempfehlungen	742
7.	Besondere Inhalte der Geeignetheitserklärung beim Einsatz von Präsentationen	743
8.	Hinweis auf die Art der Anlageberatung und Einschränkungen in der Produktpalette	743
9.	Beratung von Bevollmächtigten	744
10.	Pflicht zur Erstellung einer Geeignetheitserklärung bei Folgekontakten zwischen Institut und Kunden	744
VI.	Beratungsfreies Geschäft	746
VII.	Reines Ausführungsgeschäft	747
VIII.	Vermögensverwaltung	747

IX.	Abwicklung von Aufträgen	748
	1. Annahme von Aufträgen	748
	2. Abwicklung von Aufträgen	748
X.	Informationspflicht nach § 297 KAGB	749
XI.	Dokumentation nach Art. 13 PRIIPs-VO	750
	1. Grundsatz: Bereitstellung des Basisinformationsblattes vor Geschäftsabschluss	750
	2. Bereitstellung des Basisinformationsblattes nach Geschäftsabschluss bei telefonischen Aufträgen, wenn vorherige Bereitstellung nicht möglich ist	751
XII.	Dokumentationserfordernisse der Rechtsprechung	752
	1. Grundsatz der formfreien Aufklärung und Beratung	752
	2. Ausnahme: Dokumentation der schriftlichen Aufklärung bei Waretermingeschäften und Penny Stocks durch Kundenunterschrift	752
XIII.	Haftungsrechtliche Relevanz der Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten nach § 83 WpHG	753
<b>J.</b>	<b>Einschalten Dritter (<i>Arora</i>)</b>	<b>755</b>
	I. Überblick	757
	II. Kooperation mit Nachweisvermittlern	757
	1. Tätigkeitsbeschreibung	757
	2. Keine Anwendung des WpHG	758
	a) Nachweisvermittlung keine Wertpapierdienstleistung	758
	b) Keine Informationspflichten für die Nachweisvermittlung	758
	c) Regelungsbedürftige Sachverhalte	758
	III. Kooperation mit Anlage- oder Abschlussvermittlern	759
	1. Tätigkeitsbeschreibung	759
	a) Anlagevermittlung	759
	b) Abschlussvermittlung	759
	2. Anwendungsbereich des WpHG	760

a)	Anlage- und Abschlussvermittlung als Wertpapierdienstleistung	760
b)	Informationspflichten des Anlage- und Abschlussvermittlers nach §§ 63, 70 WpHG	760
c)	Regelungsbedürftige Sachverhalte zwischen Anlage-/Abschlussvermittler und Kreditinstitut	760
d)	Ausnahmeregelung für die Anlagevermittlung von Investmentfondsanteilen oder Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG) gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG	762
IV.	Kooperation mit Anlageberatern	763
1.	Tätigkeitsbeschreibung	763
2.	Anwendungsbereich des WpHG	763
a)	Anlageberatung als Wertpapierdienstleistung	763
b)	Informationspflichten des Anlageberaters einschließlich der Pflicht zur Erstellung einer Geeignetheitserklärung nach §§ 63 f., 70 WpHG	764
c)	Regelungsbedürftige Sachverhalte zwischen Anlageberater und Kreditinstitut	765
d)	Ausnahmeregelung für die Beratung zu Investmentfondsanteilen oder Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG) gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpHG	765
V.	Kooperation mit anderen Kreditinstituten bei Botengeschäften	766
1.	Beschreibung der Kooperation	766
2.	Anwendungsbereich des WpHG	766
a)	Information über die Institutsdaten und die erbrachten Finanzdienstleistungen	767
b)	Einholung der Kundenangaben, Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung sowie Aufklärung der Kunden	767
c)	Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen (§ 82 WpHG)	767
VI.	Kooperation mit Vermögensverwaltern	768

1.	Beschreibung der Kooperation	768
2.	Nachweisvermittlung durch das Kreditinstitut	769
3.	Kreditinstitut als qualifizierter Bote	769
4.	Kreditinstitut als Vertragspartner des Kunden mit offener Delegation der Vermögensverwaltung auf einen Dritten	769
<b>K. Prozessrechtsfragen (<i>Heppekausen/Sänger</i>)</b>		<b>771</b>
I.	Örtliche Zuständigkeit	774
II.	Darlegungs- und Beweislast	775
1.	Schlüssiger Klagevortrag	776
2.	Erheblichkeit	778
a)	Positives Bestreiten (§ 138 Abs. 2 ZPO)	778
b)	Sekundäre Darlegungslast der Beklagtenseite bei der Behauptung negativer Tatsachen durch die Klägersseite	779
c)	Nur ausnahmsweise: Erklärung mit Nichtwissen (§ 138 Abs. 4 ZPO)	781
3.	Auswirkungen der Geeignetheitserklärung auf die Darlegungs- und Beweislast	783
III.	Kausalitätsfragen	784
1.	Grundsätzliches	784
2.	Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	784
IV.	Vertretenmüssen	787
V.	Mitverschulden	787
VI.	Anspruchsumfang	787
VII.	Verjährungsfragen	788
VIII.	Verwirkung	790
IX.	»Kollektiver« Rechtsschutz	791

<b>Teil 3 Handel, Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren</b>	<b>793</b>
<b>A. Best Execution/Die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen</b>	<b>795</b>
I. Best Execution aus Sicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ( <i>Bauer</i> )	797
1. Grundlagen	797
2. Regelungskonzept – Sinn und Zweck	798
3. Entstehungsgeschichte	801
4. Hintergrund & Systematik	804
a) Hintergrund: Europäische Rechtsentwicklung	804
b) Systematik: Regelungssystem MiFID II: Level I, II und III	806
c) Nationale Konkretisierung durch die Aufsicht/MaComp	807
d) Aufsichtsrechtliche Sanktionen	807
e) Zivilrechtliche Haftungsfolgen – Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 WpHG?	808
5. Transparenzpflichten für Ausführungsplätze	809
6. Inhaltliche Anforderungen	810
a) Persönlicher Anwendungsbereich (Adressaten)	810
b) Sachlicher Anwendungsbereich	810
c) Anwendungsbereich (Erfasste Dienstleistungen)	811
d) Marktgerechtigkeitsprüfung (Fairness-Check)	812
e) Over-the-Counter-Handel (OTC-Geschäft)	813
f) Geeignete Gegenparteien	815
g) Anwendbarkeit beim »request for quote«?	815
h) Anwendbarkeit bei Investmentfonds?	815
i) Auftragsausführung durch Dritte: Weiterleitung von Aufträgen und Vermögensverwaltung	817
j) Aufstellung der Ausführungsgrundsätze	819
k) Ausdrückliche Kundenweisung	829
7. Organisatorische Anforderungen	830

a) Kundeninformation	831
b) Zustimmung des Kunden	833
c) Überprüfungs- und Überwachungspflichten, Marktbeobachtung und Back Testing	834
d) Jährliche Information über die fünf wichtigsten Ausführungsplätze	836
e) Qualitätsbericht	837
f) Organisatorische Folgepflichten (Sicherstellungs- und Nachweispflicht)	839
g) Verwendung von Mustergrundsätzen	840
8. Herausforderungen für die praktische Umsetzung aus Sicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens	841
a) Prozessgestaltung Best Execution	841
b) Nachweispflicht & Informationsdienstleistung	841
c) Best Execution im Bereich der Vermögensverwaltung	842
d) Best Execution für professionelle Kunden	844
e) Geschäftspolitische Erwägungen	845
9. Ausblick (MiFID II quick fix, MiFID II Review)	847
10. Fazit	849
II. Die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kunden- aufträgen – Überblick und praktische Hinweise unter Berücksichtigung der Besonderheiten der deutschen Börsenlandschaft ( <i>Bracht</i> )	851
1. Einleitung	851
2. Regelungskonzept der bestmöglichen Ausführung	854
3. Begriff und Reichweite der »bestmöglichen Ausführung«	855
4. Wesentlicher Inhalt der Ausführungsgrundsätze	858
a) Weisungslose Orders	858
b) Orders mit Weisungen	860
5. Einbeziehung der Ausführungsgrundsätze in den Vertrag mit dem Kunden	862
a) Einbeziehung der Ausführungsgrundsätze selbst	862
b) Vereinbarung zur Ausführung von Aufträgen außerhalb von Handelsplätzen	863

6.	Haftungsfragen	864
7.	Prozess zur Erstellung der Ausführungsgrundsätze	864
	a) Die Ausführungsgrundsätze für Privatkunden	867
	b) Die praktische Umsetzung der Vorgaben zur bestmöglichen Ausführung	870
8.	Auswahlkriterien für einzelne Arten von Finanzinstrumenten	874
	a) Aktien inländischer Emittenten	874
	b) Aktien ausländischer Emittenten	878
	c) Verzinsliche Wertpapiere	878
	d) Optionsscheine und Zertifikate	880
	e) Investmentfonds	881
	f) Börsengehandelte unverbriefte Derivate	882
	g) OTC-Derivate	882
9.	Überprüfungs- und Überwachungspflicht	883
10.	Delegation der Ausführung auf einen Dienstleister	886
11.	Besonderheiten bei der Vermögensverwaltung	886
12.	Zusammenfassende Wertung und Ausblick	888
<b>B.</b>	<b>Handelstransparenz (<i>Lembke</i>)</b>	<b>891</b>
I.	Einleitung	893
II.	Markttransparenz	894
	1. Vorhandelstransparenz	895
	2. Nachhandelstransparenz	896
	3. Kanäle	896
III.	Adressaten	897
	1. Geregelte Märkte	898
	2. Multilaterale Handelssysteme	900
	3. Organisierte Handelssysteme	900
	4. Systematische Internalisierer	902
	a) Anzeige als systematischer Internalisierer	902
	b) Konkretisierung der Kriterien zur Einstufung als systematischer Internalisierer	904

5.	Wertpapierfirma	907
IV.	Transparenzvorschriften gemäß dem seit dem 3. Januar 2018 geltenden MiFID II- bzw. MiFIR-Regime	908
1.	Vorbemerkungen	908
2.	Sachlicher Anwendungsbereich	909
	a) Transparenz für Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente	909
	b) Konzept des »liquiden Marktes«	910
3.	Änderungen für systematische Internalisierer betreffend Eigenkapitalinstrumente (EKs)	911
	a) Pflicht zur Vorhandelstransparenz gemäß Art. 14 MiFIR	911
	b) Pflicht zur Nachhandelstransparenz gemäß Art. 20 MiFIR	914
4.	Änderungen für systematische Internalisierer betreffend Nichteigenkapitalinstrumente und Derivate (NEKs)	916
	a) Pflicht zur Vorhandelstransparenz gemäß Art. 18 MiFIR	916
	b) Pflicht zur Nachhandelstransparenz gemäß Art. 21 MiFIR	923
5.	Änderungen für Börsen und andere Handelsplätze	924
<b>C. Clearing- und Handelspflicht (<i>Kraft</i>)</b>		<b>927</b>
I.	Clearingpflicht	929
1.	Einleitung	929
2.	Zentrales Clearing von OTC-Derivaten	929
3.	Clearingpflicht nach EU-Recht	930
4.	Clearingpflichtige Parteien	931
	a) Finanzielle Gegenparteien	932
	b) Nichtfinanzielle Gegenparteien	932
5.	Clearingschwellen	935
6.	Ausnahmen von der Clearingpflicht bei gruppeninternen Geschäften	937

7.	Clearingpflichtige Geschäfte	938
8.	FRANDT	939
9.	Vertragsdokumentation	940
II.	Handelspflicht	941
1.	Kundengruppen	941
2.	Umfasste Derivate	942
3.	Handelsplätze	942
4.	Brexit und Äquivalenzentscheidungen	944
<b>D.</b>	<b>Depotgeschäft (<i>Hofßdorf</i>)</b>	<b>945</b>
I.	Einführung und Normenüberblick	947
II.	Depotvertrag	949
1.	Zivilrechtliche Qualifikation	949
2.	Verwahrungsdienstleistung	949
a)	Girosammelverwahrung	950
b)	Gutschrift in Wertpapierrechnung	955
c)	Zeitpunkt der Entstehung der Rechtsposition	962
3.	Verwaltungsdienstleistung	963
a)	Inkassotätigkeit	964
b)	Prüfungs- und Benachrichtigungspflichten	964
<b>E.</b>	<b>Systeme und Kontrollen in einem automatisierten Handelsumfeld (<i>Dietenberger</i>)</b>	<b>971</b>
I.	Einleitung	973
II.	Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel	977
1.	Algorithmischer Handel	977
2.	Hochfrequenzhandel – Hochfrequente algorithmische Handelstechnik	979
III.	Organisatorische Anforderungen an den algorithmischen Handel	981
1.	Allgemeine organisatorische Anforderungen	982

2.	Vorhandelskontrollen	985
3.	Echtzeitüberwachung	986
4.	Nachhandelskontrollen	987
5.	Notfallvorkehrungen und »Kill-Funktion«	988
6.	Anzeige- und Aufzeichnungspflichten	990
IV.	Algorithmischer Handel in Verfolgung einer Market- Making-Strategie	991
V.	Direkter elektronischer Zugang	993
1.	Definition	993
2.	Organisationspflichten des DEA-Bereitstellers	994
3.	Anzeige- und Aufzeichnungspflichten	996
VI.	Besondere Anforderungen an den Hochfrequenzhandel	997
<b>F. Leerverkaufsregulierung (<i>Zeidler</i>)</b>		<b>999</b>
I.	Einleitung	1001
II.	Die Grundlagen der Leerverkaufsregulierung	1003
1.	Einige Begriffe	1004
2.	Lokalisierungszusagen	1005
3.	Privilegierung Market-Making	1006
4.	Die Zweifelsfragen und ihre Beantwortung	1007
a)	Wer ist Verkäufer (Sonderfall: Kommissionsgeschäft)?	1007
b)	Intraday	1008
c)	Wertpapierleihe	1009
d)	Was ist ein Wertpapier (die doppelte ISIN)	1021
5.	Folgen von Verstößen	1024
a)	Zunächst: Ein Bußgeld	1024
b)	Marktmanipulation?	1025

<b>G. Deutsches Wertpapierrecht im Wandel: Das elektronische Wertpapier (<i>Brunner-Reumann/De Blasi</i>)</b>	<b>1027</b>
I. Grundkonzepte des eWpG	1029
1. Einleitung: Entwicklung der Gesetzgebung	1029
2. Wesentliche Inhalte des eWpG	1031
a) Unterschiede zwischen den Register- und Eintragungsarten	1031
b) Überblick über die Begebung elektronischer Wertpapiere	1033
3. Anwendungsbereich des eWpG	1034
a) Kategorisierung Inhaber-, Rekta-, Orderpapiere	1034
b) Die elektronische Aktie nach dem ZuFinG	1035
c) Elektronische Fondsanteilscheine	1041
4. Besonderheiten elektronischer Wertpapiere	1042
a) Elektronische Wertpapiere nach eWpG als Finanzinstrumente	1042
b) Effektengirofähigkeit	1046
c) Inhaber und Berechtigter	1047
5. Emissionsbedingungen – besondere Aspekte bei elektronischen Wertpapieren	1049
II. Die Blockchain trifft auf das deutsche Wertpapiergeschäft: Das Kryptowertpapier	1051
1. Nutzung der DLT im Wertpapierbereich	1051
2. Die Kryptowertpapierregisterführung als neuer Erlaubnistatbestand	1054
a) Grundsätzliches	1054
b) Organisations- und Verhaltenspflichten der registerführenden Stelle	1057
c) Abgrenzung zu anderen Erlaubnistatbeständen	1061
3. Lebenszyklus eines Kryptowertpapiers	1069
a) Entstehung eines Kryptowertpapiers	1069
b) Verwahrung eines Kryptowertpapiers	1071
c) Verfügungen über Kryptowertpapiere und Änderung des Registerinhalts	1072

d) Löschung des Kryptowertpapiers	1073
e) Wechsel der Begebungsform und der Eintragungsart	1074
f) Wechsel des Registers – Wechsel der registerführenden Stelle	1075
4. Vertragliches Set-up einer Emission	1076
a) Der Registerstellenvertrag/der Agency-Vertrag	1076
b) Die Anleihebedingungen	1077
c) Der Teilnahmevertrag und die Register-AGB	1078
d) Der Systemnutzungsvertrag	1078
e) Der Depotvertrag	1079
5. Kapitalmarktfähigkeit des Kryptowertpapiers	1080
a) Problemstellung	1080
b) Die Einbuchung von Kryptowertpapieren in das Effektengirosystem	1080
<b>Teil 4 Compliance, Strafrecht und Prüfung</b>	<b>1083</b>
<b>A. Compliance (<i>Robwetter/Schröer</i>)</b>	<b>1085</b>
I. Einleitung	1087
II. Anforderungen an die Aufbauorganisation	1092
1. Einrichtung einer Compliance-Funktion	1092
2. Abgrenzungsfragen zu anderen Kontrollfunktionen	1095
3. Compliance-Strukturen in Konzernverbänden sowie Auslagerung	1098
a) Compliance-Funktionen im Konzernverbund	1099
b) Externe Auslagerung	1100
c) Internationale Strukturfragen	1101
4. Ausweitung der Compliance-Funktion	1102
III. Anforderungen an die Compliance-Funktion	1104
1. Stellung der Compliance-Funktion	1104
2. Unabhängigkeit	1105
a) Beteiligung an den zu überwachenden Wertpapierdienstleistungen	1105
b) Vergütung	1107

3.	Fachkenntnisse und Sachkunde	1108
4.	Erforderliche Mittel und Kompetenzen	1110
5.	Zugang zu relevanten Informationen	1111
6.	Dauerhaftigkeit	1112
IV.	Generelle Aufgaben der Compliance-Funktion	1112
1.	Analysefunktion	1113
a)	Analyse der Gesetzesentwicklung	1113
b)	Risikoanalyse	1114
2.	Kontrolle und Überwachung	1116
3.	Schulung	1120
4.	Beratung und Beteiligung an internen Prozessen	1121
5.	Kommunikation mit Handelsüberwachungsstellen der Börsen und Aufsichts- sowie Strafverfolgungsbehörden	1123
6.	Berichtspflicht gegenüber der Geschäftsleitung und dem Aufsichtsorgan	1124
V.	Einzelne Überwachungshandlungen	1126
1.	Marktmissbrauchsüberwachung	1126
2.	Algorithmushandel	1128
3.	Überwachung der Ausgestaltung des Vertriebs und der Vergütung	1128
4.	Mitarbeitergeschäfte	1130
a)	Begriff der relevanten Person	1131
b)	Persönliche Geschäfte	1134
c)	Organisationspflichten in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte	1136
5.	Zuwendungs- und Verwendungsregister	1141
6.	Best Execution	1144
VI.	Strafrechtliche Garantenstellung des Compliance- Beauftragten	1146

<b>B. Interessenkonflikte (<i>Seydel</i>)</b>	<b>1149</b>
I. Gesetzliche Anforderungen an die Interessenkonfliktsteuerung	1151
1. Organisationspflichten des § 80 Abs. 1 Satz 2 Nrn. 2 und 3 WpHG	1151
2. Pflicht zur Information des Kunden nach § 63 Abs. 2 WpHG über einen bestehenden Interessenkonflikt	1152
3. Vorgaben nach MiFID II	1152
II. Konkretisierung der Anforderungen des WpHG durch Art. 33 bis 43, 47 MiFID II-DVO sowie § 9 Abs. 1 WpDVerOV	1153
1. Eckpunkte der Art. 33 bis 43 und 47 MiFID II-DVO	1153
2. Pflicht zur Aufzeichnung von Vertriebsvorgaben nach § 9 Abs. 1 WpDVerOV	1154
3. Anforderungen des Art. 33 MiFID II-DVO an die Identifikation von Interessenkonflikten	1155
a) Beispielskatalog des Art. 33 MiFID II-DVO	1155
b) Erkennbarkeit eines Nachteils für den Kunden	1156
c) Schema zur Identifikation der Interessenkonflikte	1156
4. Anforderungen des Art. 34 MiFID II-DVO an Form und Inhalt der internen Conflict-Policy	1157
a) Formerfordernis nach Art. 34 Abs. 1 MiFID II-DVO	1157
b) Beschreibung der identifizierten Interessenkonflikte sowie der Maßnahmen zur Bewältigung	1157
c) Angemessenheitsregeln des Art. 34 Abs. 1 und 3 MiFID II-DVO	1163
d) Einbeziehung von Interessenkonflikten aus anderen Unternehmen derselben Unternehmensgruppe	1163
5. Aufzeichnung einzelner Interessenkonflikte und Bericht an die Geschäftsleitung nach Art. 35 MiFID II-DVO	1164
6. Information der Kunden über die Conflict-Policy nach Art. 47 Abs. 1 MiFID II-DVO	1164

a)	Beschreibung der internen Conflict-Policy in zusammengefasster Form nach Art. 47 Abs. 1 lit. h MiFID II-DVO	1164
b)	Mitteilung weiterer Einzelheiten auf Nachfrage nach Art. 47 Abs. 1 lit. i MiFID II-DVO	1165
7.	Anforderungen an die konkrete Offenlegung einzelner Interessenkonflikte nach Art. 34 Abs. 4 MiFID II-DVO	1165
<b>C.</b>	<b>Finanzanalyse (<i>Robwetter</i>)</b>	<b>1167</b>
I.	Regulatorische Anforderungen bei der Erstellung, Weitergabe oder Verbreitung von Finanzanalysen	1169
1.	Merkmale der Finanzanalyse in Abgrenzung zur Anlage(strategie)-Empfehlung	1170
2.	Organisationsanforderungen für die Erstellung von Finanzanalysen gem. MiFID II	1174
a)	Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalysten	1174
b)	Zusätzliche Anforderungen an die Überwachung von Mitarbeitergeschäften	1176
c)	Spezifische Pflichten in Bezug auf Interessenkonflikte	1177
3.	Weitergabe von Drittresearch gem. MiFID II	1178
II.	Finanzanalyse als Zuwendung	1178
1.	Analysebegriff	1179
2.	Rechtliche Konsequenz der Einordnung als Zuwendung	1180
3.	Ausnahme vom Zuwendungstatbestand	1181
III.	Finanzanalyse als Marketingmitteilung	1182
<b>D.</b>	<b>Anforderungen an Mitarbeiter und Anzeigepflichten gegenüber der BaFin (<i>Beule/Rothenhöfer</i>)</b>	<b>1185</b>
I.	Einleitung	1187
II.	Anforderungen an Mitarbeiter	1188
1.	Mitarbeiter	1190

a) Mitarbeiter in der Anlageberatung	1190
b) Vertriebsmitarbeiter	1192
c) Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung	1194
d) Vertriebsbeauftragte	1196
e) Compliance-Beauftragte	1197
2. Anforderungen an die Sachkunde	1198
a) Mitarbeiter in der Anlageberatung	1199
b) Vertriebsmitarbeiter	1215
c) Mitarbeiter in der Finanzportfolioverwaltung	1219
d) Vertriebsbeauftragte	1223
e) Compliance-Beauftragte	1224
f) Übergangsregelung	1230
3. Anforderungen an die Zuverlässigkeit	1231
4. Mitarbeiter, die ausschließlich in einer Zweigniederlassung tätig sind	1234
III. Anzeigepflichten gegenüber der BaFin	1235
1. Erstanzeigen	1236
a) Inhalt	1236
b) Art	1238
c) Zeitpunkt	1239
2. Änderungsanzeigen	1239
a) Inhalt	1240
b) Art	1241
c) Zeitpunkt	1241
3. Anzeige von Beschwerden	1241
a) Beschwerdebegriff	1241
b) Inhalt	1244
c) Art	1245
d) Zeitpunkt	1245
e) Kundeninformation	1246
4. Verantwortlichkeit für die Anzeigen	1246
5. BaFin-Register	1247
IV. Sanktionsbefugnisse der BaFin	1248

<b>E. (Steuer-)straf- und -haftungsrechtliche Risiken des Bankmitarbeiters (<i>Roller</i>)</b>	<b>1255</b>
I. (Steuer-)Straf- und -haftungsrechtlich relevante Tatbestandsmerkmale für Bankmitarbeiter	1257
1. Steuerstraftaten und Steuerordnungswidrigkeiten	1258
2. Weitere relevante Straftatbestände	1258
3. Steuerhaftungstatbestände	1259
II. Tatbeiträge des Bankmitarbeiters	1259
1. Denkbare Beihilfehandlungen des Bankmitarbeiters	1260
2. Merkmale typischer Beihilfehandlungen	1261
a) Definition der Beihilfe durch die Rechtsprechung	1261
b) »Alltagshandlungen« und berufstypisches Verhalten	1261
c) Praxis der Strafgerichte	1262
d) Der doppelte Gehilfenvorsatz	1263
III. Steuerstrafrecht	1264
1. Strafzumessung bei Steuerhinterziehungen	1264
2. Aktuelle Gesetzesänderungen	1265
3. Steuerhinterziehung gemäß § 370 AO	1266
a) Objektiver Tatbestand des § 370 AO	1266
b) § 370 Abs. 1 Nr. 1 AO	1267
c) Steuerhinterziehung durch Unterlassen gemäß § 370 Abs. 1 Nr. 2 AO	1268
d) Versuch und Rücktritt	1270
e) Subjektiver Tatbestand	1270
f) Verjährung im Steuerstrafrecht	1272
4. Täterschaft und Teilnahme im Bereich der Steuerhinterziehung	1274
a) Täterschaft	1274
b) Teilnahme	1274
c) Cum-ex-Geschäfte	1275
d) Cum-cum-Geschäfte	1276
5. Leichtfertige Steuerverkürzung gemäß § 378 AO	1277
6. Die Steuergefährdung gemäß § 379 AO	1278

7.	Das Kompensationsverbot gemäß § 370 Abs. 4 Satz 3 AO	1279
a)	Das Kompensationsverbot als Voraussetzung der Steuerhinterziehung	1279
b)	Die Problemfälle aus dem Umsatzsteuerrecht	1280
c)	Keine Anwendung des Kompensationsverbotes bei Unterlassungsdelikten	1281
8.	Strafbefreiende Selbstanzeige gemäß § 371 AO	1281
a)	Abgrenzung zum Rücktritt vom Versuch	1283
b)	Abgrenzung zur Berichtigungspflicht gemäß § 153 AO	1284
c)	Die Selbstanzeige bei leichtfertiger Steuerverkürzung	1284
d)	Die Berechtigung zur Selbstanzeige	1284
e)	Form der Selbstanzeige	1285
f)	Der Grundsatz der Materiallieferung	1285
g)	Gestufte Selbstanzeigen	1285
h)	Risiken der gestuften Selbstanzeige	1286
i)	Beispiele einer Selbstanzeige	1286
j)	Beispiele einer misslungenen Selbstanzeige	1287
k)	Der Adressat der Selbstanzeige	1287
l)	Die von der Selbstanzeige betroffenen Veranlagungszeiträume	1287
m)	Unverzügliche Nachzahlung der vorenthaltenen Steuer	1288
n)	Selbstanzeigen als Ablenkungsmanöver	1288
o)	Sperrgründe nach § 371 Abs. 2 AO	1288
p)	Das Problemfeld der Anfragen durch die Steuerfahndung	1290
9.	Strafbefreiende Fremdanzeige gemäß § 371 Abs. 4 AO	1290
IV.	Tatsächliche Verständigung	1290
1.	Zulässigkeit einer tatsächlichen Verständigung	1291
2.	Bindungswirkung	1291
3.	Steuerstrafrechtliche Ermittlungsverfahren	1292
V.	Die Steuer- und Zollfahndung	1293

1.	Die Steuerfahndung im Rahmen der Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen	1294
2.	Strafverfahrensrechtliche Aufgabe	1294
3.	Abgrenzung zwischen der Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen, der Aufdeckung und Ermittlung unbekannter Steuerfälle und der Erforschung von Steuerdelikten	1295
4.	Abgrenzung zwischen Steuerfahndung und Strafsachenstelle des Finanzamtes	1295
5.	Wirkung einer Fahndungsprüfung	1296
6.	Rechtsbehelfe gegen Maßnahmen der Steuer- und Zollfahndung	1297
	a) Transparenzgebot	1297
	b) Strafverfolgungsmaßnahmen auf Grund richterlicher Anordnung	1297
	c) Strafverfolgungsmaßnahmen bei Gefahr im Verzug	1298
	d) Dualismus der Rechtswege	1298
	e) Das Akteneinsichtsrecht eines Beteiligten	1298
VI.	Außenprüfung	1299
1.	Der strafrechtliche Vorbehalt gemäß § 201 Abs. 2 AO	1299
2.	Die Konkurrenz zu § 10 BpO	1299
3.	Die Belehrungspflicht der Außenprüfer	1300
4.	Strafbefreiende Selbstanzeigen	1300
5.	Kontrollmitteilungen anlässlich einer Außenprüfung	1300
6.	Unzulässige Ermittlung unbekannter Steuerfälle	1301
7.	Personenkreis und Prüfungsumfang	1302
8.	Die Prüfungsanordnung	1302
9.	Prüfungsverlauf	1302
VII.	Kontenabruf und Auskunftersuchen	1304
1.	Entwicklung der Gesetzeslage	1305
2.	Kontenabruf	1306

3.	Auskunftsersuchen und Gleichmäßigkeit der Besteuerung	1308
4.	Einzelauskunftsersuchen	1309
5.	Sammelauskunftsersuchen	1310
6.	Abrufberechtigung bei Trägern von Berufsgeheimnissen	1311
7.	Internationaler Informationsaustausch	1311
VIII.	Das Steuergeheimnis gemäß § 30 AO	1312
1.	Offenbarung von Steuergeheimnissen, § 30 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AO	1312
2.	Datenabruf im automatisierten Verfahren, § 30 Abs. 2 Nr. 3 AO	1314
IX.	Das steuerliche Bankgeheimnis, § 30a AO (aufgehoben)	1314
X.	Geldwäsche	1316
XI.	Kontenwahrheit und Legitimationsprüfung	1317
1.	§ 154 Abs. 1 AO	1318
2.	§ 154 Abs. 2 bis 2d AO	1318
3.	Haftungsrechtliche Konsequenzen im Zusammenhang mit der Legitimationsprüfung	1319
<b>F.</b>	<b>Marktmanipulation (<i>Zeidler</i>)</b>	<b>1321</b>
I.	Im Einzelnen	1325
1.	Marktmanipulation durch Information	1325
2.	Handelsgestützte Marktmanipulation	1326
II.	Ausnahme: Zulässige Marktpraxis	1331
III.	Objekte der Marktmanipulation	1331
IV.	Überwachungspflicht für Finanzdienstleister	1331
V.	Die Strafbarkeit der Marktmanipulation	1332
VI.	Marktmanipulation als Ordnungswidrigkeit	1336
VII.	Sonstige Rechtsfolgen	1336

<b>G. Europäische (ESMA) und nationale (BaFin) Aufsicht (Zimpfer)</b>	<b>1339</b>
I. Die europäische Aufsichtsstruktur	1341
1. Beweggründe, Zielrichtung	1341
2. Europäisches System der Finanzaufsicht	1341
3. Konkrete Umsetzung	1342
a) Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (Makroebene)	1342
b) Spartenspezifische Aufsichtsbehörden (Mikroebene)	1342
II. ESMA	1343
1. Aufbau	1343
2. Aufgaben und Befugnisse	1343
III. Nationale Aufsichtsstruktur, Börsenaufsicht	1345
1. Aufsichtsstruktur	1345
2. Börsenaufsicht	1345
IV. Nationale Aufsichtsstruktur, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	1346
1. Organisation, Aufbau und Stellung	1346
a) BaFin	1346
b) Wertpapierrat	1347
c) Verwaltungsrat	1348
d) Fachbeirat	1348
e) Verbraucherbeirat	1349
2. Aufgaben der BaFin	1349
a) Allgemein	1349
b) Befugnisse der BaFin/Misstandsaufsicht	1350
c) Befugnisse der BaFin/Misstandsaufsicht und kollektiver Verbraucherschutz	1352
d) Befugnisse der BaFin/Einhaltung der WpHG- Pflichten	1353
e) Produktintervention als spezielles Eingriffsinstrument	1354
f) Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems	1361

3.	Rechtliche Grundlagen der Aufsichtstätigkeit/Regelungsinstrumentarium der BaFin	1362
a)	Rechtsverordnungen	1362
b)	Richtlinien	1363
c)	Bekanntmachungen	1364
d)	Rundschreiben, Schreiben, FAQ	1364
e)	(Rundschreiben) MaComp	1365
f)	Allgemeinverfügungen	1368
g)	Veröffentlichung im Internet	1368
4.	Handeln der BaFin im öffentlichen Interesse	1368
5.	Heranziehung privater Personen und Einrichtungen	1370
6.	Marktwächter Finanzen	1371
V.	Prüfungen als Erkenntnisquellen der BaFin	1371
1.	Prüfung nach § 89 Abs. 1 WpHG	1372
a)	Prüfung Umfang	1372
b)	(Geeignete) Prüfer, Prüferbestellung, Prüferanzeige	1373
c)	Erstellung von Prüfungsberichten	1374
d)	Anforderung und Einreichung von Prüfungsberichten	1374
e)	Prüfungsschwerpunkte	1375
f)	Vor-Ort-Prüfungen durch den WpHG-Prüfer	1377
g)	Prüfungsbegleitung	1377
h)	Prüfung durch die BaFin oder durch Beauftragte (»An sich-Ziehen« der Prüfung)	1378
i)	Befugnisse des § 88 WpHG	1378
j)	Kosten der Prüfung	1378
k)	Wertpapierdienstleistungsprüfungsverordnung (WpDPV) – amtlicher Fragebogen	1379
2.	Prüfungsbefreiung	1380
3.	Prüfungen ohne besonderen Anlass (»Sonderprüfungen« nach WpHG)	1381
VI.	Weitere Erkenntnisquellen der BaFin/Befugnisse der BaFin zur Erkenntnisgewinnung	1382
1.	Auskunfts- und Vorlageersuchen	1382
a)	Generell	1382

b) (Mit speziellem Bezug zu) Verhaltensregeln	1384
2. Betretungsrecht	1384
3. Durchsuchung und Beschlagnahme	1384
4. Marktuntersuchungen	1385
5. »Mystery Shopping«	1386
VII. Das verwaltungsrechtliche Sanktionsinstrumentarium der BaFin	1388
1. Allgemeine Maßnahmen	1388
a) Einstellung der Verstoß begründenden Handlungen/Verhaltensweisen	1388
b) Untersagung von Geschäften für eigene Rechnung	1389
c) Untersagung der Ausübung der Berufstätigkeit	1389
2. Spezielle Maßnahmen	1389
a) Verstöße gegen die Anforderungen der Sachkunde/Zuverlässigkeit	1390
b) Verstöße gegen Bestimmungen des 11. Abschnitts (§§ 63 ff. WpHG)	1391
3. Veröffentlichung im Internet	1393
VIII. Bußgeldrechtliches Instrumentarium	1394
<b>H. Grundlagen und aktuelle Schwerpunkte der Prüfung gemäß § 89 WpHG (Schmidt/Farr)</b>	<b>1395</b>
I. Einleitung	1397
II. Grundlagen der Prüfung gemäß § 89 Abs. 1 WpHG	1398
1. Gesetzliche Grundlagen	1398
2. Anforderungen an Prüfung und Berichterstattung gemäß WpDPV	1400
a) Kategorisierung der Prüfungsfeststellungen	1400
b) Art und Umfang der Prüfungshandlungen	1405
c) Prüfungsbericht und Fragebogen	1408
3. IDW Prüfungsstandard 521 n. F.	1417
III. Prüfungsvorgehen und Schwerpunkte der Prüfung	1418

1.	Prüfungsansatz und Prüfungsplanung	1418
2.	Prüfungsdurchführung	1420
3.	Aktuelle Schwerpunkte der Prüfung	1422
a)	Prüfung der Anforderungen gemäß Offenlegungs- und TaxonomieVO	1422
b)	Prüfung der Compliance-Funktion	1425
c)	Informationen und Marketingmitteilungen	1428
IV.	Fazit	1431



## **Teil 1**

# **Grundlagen des Wertpapier- und Derivategeschäfts**



**A.**

**Zulassungsverfahren für Wertpapierinstitute im  
Überblick/Besonderheiten beim Vertrieb von  
Investmentvermögensanteilen und Vermögensanlagen  
durch Finanzanlagenvermittler und Honorar-  
Finanzanlagenberater**



# A. Zulassungsverfahren für Wertpapierinstitute im Überblick/Besonderheiten beim Vertrieb von Investmentvermögensanteilen und Vermögensanlagen durch Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater<sup>1</sup>

## I. Erlaubnis nach § 15 WpIG

### 1. Einleitung

Am 26. Juni 2021 ist das Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) in Kraft getreten, welches die EU-Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (Investment Firms Directive, »IFD«)<sup>2</sup> in nationales Recht umsetzt. Parallel dazu gilt ab diesem Zeitpunkt auch die EU-Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (Investment Firms Regulation, »IFR«)<sup>3</sup>. Das neue Aufsichtsregime führt zu Änderungen bei der Zulassung und Aufsicht von Wertpapierinstituten<sup>4</sup> (zuvor Finanzdienstleistungsinstitute und Wertpapierhandelsbanken; in Rechtsakten der EU als Wertpapierfirma genannt). Die marktaufsichtsbezogenen Organisation- und Wohlverhaltensvorschriften (§§ 63 ff. und 80 f. WpHG<sup>5</sup>, WpDVerOV, MaComp<sup>6</sup>) sind dagegen von den Änderungen nicht betroffen und bestehen grundsätzlich fort.<sup>7</sup>

1 Bei dem Beitrag handelt es sich um die überarbeitete und aktualisierte Fassung des bis zur Voraufgabe von Herrn Dr. Stephan Schulz bearbeiteten Kapitels.

2 Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU.

3 Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014.

4 Der Begriff »Wertpapierinstitut« wird in § 2 Abs. 1 WpIG definiert. Die Vorschrift setzt Art. 3 Nr. 19 IFD und Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II um.

5 §§ 63 ff. WpHG dienen der Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II); die Transparenzpflichten finden sich vornehmlich in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (MiFIR) (Poelzig, in: BeckOK WpHR, 6. Ed. 15.11.2022, § 63 WpHG Rn. 1).

Zuvor unterlagen Wertpapierfirmen in Bezug auf ihre aufsichtsrechtliche Behandlung und Beaufsichtigung, ebenso wie Kreditinstitute, der Kapitaladäquanzverordnung<sup>8</sup> (CRR) und der Kapitaladäquanzrichtlinie<sup>9</sup> (CRD IV).<sup>10</sup> Die Vorgaben für die Zulassung von Wertpapierfirmen und die sonstigen Anforderungen in den Bereichen Organisation und Wohlverhalten waren dagegen Gegenstand der MiFID II.<sup>11</sup> Ein Großteil der Anforderungen aus dem CRR/CRD-Aufsichtsregime bezieht sich auf allgemeine Risiken, mit denen Kreditinstitute konfrontiert sind.<sup>12</sup> Die Anforderungen sind daher weitgehend darauf ausgerichtet, die Kreditvergabekapazität von Kreditinstituten über die Konjunkturzyklen hinweg zu wahren und Einleger und Steuerzahler vor einem etwaigen Ausfall zu schützen.<sup>13</sup> Wertpapierfirmen dagegen haben keine großen Portfolios an Privatkunden- und Unternehmenskrediten und nehmen keine Einlagen entgegen.<sup>14</sup> Die von den meisten Wertpapierfirmen eingegangenen und von ihnen ausgehenden Risiken unterscheiden sich somit deutlich von den von Kreditinstituten eingegangenen und ausgehenden Risiken.<sup>15</sup> Die Rechtsakte IFR und IFD sowie das WpIG verfolgen das Ziel, »risikoadäquatere und passgenauere aufsichtliche Anforderungen an Wertpapierinstitute« zu schaffen, die vom Geschäftsmodell und dem Umfang der betriebenen Aktivitäten der einzelnen Wertpapierinstitute abhängen (Proportionalitätsgrundsatz).<sup>16</sup>

---

6 *BaFin*, Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens- Organisations- und Transparenzpflichten – MaComp), geändert am 28. März 2022.

7 Vgl. Erwägungsgrund 9 Delegierte VO (EU) 2017/1943, wo auf Art. 16 MiFID verwiesen wird.

8 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

9 Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

10 Erwägungsgrund 1 S. 2 IFD und Erwägungsgrund 1 S. 2 IFR.

11 Erwägungsgrund 1 S. 2 IFD und Erwägungsgrund 1 S. 2 IFR.

12 Erwägungsgrund 4 S. 1 IFD und Erwägungsgrund 5 S. 1 IFR.

13 Erwägungsgrund 4 S. 2 HS. 1 IFD und Erwägungsgrund 5 S. 2 HS. 1 IFR.

14 Erwägungsgrund 4 S. 3 IFD und Erwägungsgrund 5 S. 3 IFR.

15 Erwägungsgrund 4 S. 5 IFD und Erwägungsgrund 5 S. 5 IFR.

16 BT-Drs. 19/26929, S. 119; vgl. auch Erwägungsgrund 10 S. 1 IFR und Erwägungsgrund 6 S. 1 IFD; vgl. ausführlich *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 1093/2010, COM(2017) 790 final, 20. Dezember 2017, und Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2013/36/EU und 2014/65/EU, COM(2017) 791 final, 20. Dezember 2017.

Das WpIG unterscheidet zwischen Großen, Mittleren und Kleinen/nicht 2  
verflochtenen Wertpapierinstituten. Für Große gelten die Anforderungen der  
CRR und des KWG (siehe § 4 WpIG), für Kleine und Mittlere die der IFR  
und des WpIG.

Große Wertpapierinstitute sind Unternehmen, die das Emissionsgeschäft 3  
und/oder den Eigenhandel<sup>17</sup> betreiben und entweder eine Bilanzsumme (al-  
lein oder auf Gruppenebene) von mehr als 15 Mrd. EUR aufweisen (§ 2  
Abs. 18 WpIG, Art. 1 Abs. 2 IFR)<sup>18</sup> oder als groß nach § 8 Abs. 1 WpIG oder  
Art. 1 Abs. 5 IFR eingestuft sind.<sup>19</sup>

Kleine Wertpapierinstitute sind Unternehmen, die keinen der in Art. 12 Abs. 1 4  
IFR aufgeführten Schwellenwerte (siehe Tabelle 1) überschreiten (§ 2 Abs. 16  
WpIG).<sup>20</sup> Mittlere Wertpapierinstitute sind Unternehmen, welche einen der  
Schwellenwerte nach Art. 12 Abs. 1 IFR (siehe Tabelle 1) überschreiten, aber  
nicht die Schwellenwerte für große Wertpapierinstitute erreichen (vgl. § 2  
Abs. 17 WpIG).<sup>21</sup>

<b>Bedingung</b>	<b>Quantitativer Schwellenwert nach Art. 12 Abs. 1 IFR</b>	<b>Berechnung nach</b>
Art. 4 Abs. 1 Nr. 27, Art. 12 Abs. 1 S. 1a) IFR	AUM (» <i>assets under management</i> « Wert der Vermögenswerte, die eine Wertpapierfirma für ihre Kunden sowohl im Rahmen der Portfolioverwaltung mit Ermessensspielraum als auch im Rahmen nichtdiskretionärer Vereinbarungen in Form von laufender Anlageberatung verwaltet) < 1,2 Mrd. EUR	Art. 17 IFR
Art. 4 Abs. 1 Nr. 30, Art. 12	COH (» <i>client orders handled</i> « Wert der Aufträge, die eine Wertpapierfirma für ihre Kunden durch	Art. 20 IFR

17 Unklar ist, ob auch das Eigengeschäft von der Vorschrift erfasst ist. Bessere Gründe sprechen dafür. Zum Meinungsstreit vgl. *Schuster/Nemeczek*, ZBB 2021, 35, 38.

18 Zu den Einzelheiten *Schuster/Nemeczek*, ZBB 2021, 35, 42.

19 Unternehmen, die das Emissionsgeschäft und/oder den Eigenhandel und/oder das Eigengeschäft betreiben und eine Bilanzsumme (allein oder auf Gruppenebene) von mehr als 30 Mrd. EUR aufweisen, gelten als CRR-Kreditinstitut (Art. 4 Abs. 1 (b), (ii) CRR). Sie benötigen eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 S. 1 KWG.

20 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 4, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

21 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 4, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); zu den Einzelheiten *Schuster/Nemeczek*, ZBB 2021, 35, 45.

Bedingung	Quantitativer Schwellenwert nach Art. 12 Abs. 1 IFR	Berechnung nach
Abs. 1 S. 1b) IFR	Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen sowie durch Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden bearbeitet) < 100 Mio. EUR/Tag für Kassageschäft oder < 1 Mrd. EUR/Tag für Derivate	
Art. 4 Abs. 1 Nr. 29, Art. 12 Abs. 1 S. 1c) IFR	ASA ( <i>»assets safeguarded and administered«</i> Wert der Vermögenswerte, die eine Wertpapierfirma für Kunden verwahrt und verwaltet, unabhängig davon, ob die Vermögenswerte in der eigenen Bilanz der Wertpapierfirma oder auf getrennten Konten bei einem Dritten geführt werden) = 0	Art. 19 IFR
Art. 4 Abs. 1 Nr. 28, Art. 12 Abs. 1 S. 1d) IFR	CMH ( <i>»client money held«</i> Betrag der Kundengelder, die eine Wertpapierfirma unter Berücksichtigung der rechtlichen Vereinbarungen über die Trennung von Vermögenswerten und ungeachtet der nationalen Bilanzierungsvorschriften für von der Wertpapierfirma gehaltene Kundengelder hält) = 0	Art. 18 IFR
Art. 4 Abs. 1 Nr. 33, Art. 12 Abs. 1 S. 1e) IFR	DTF ( <i>»daily trading flow«</i> täglicher Wert der Geschäfte, die eine Wertpapierfirma im Handel für eigene Rechnung oder im Rahmen der Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden im eigenen Namen abschließt, davon ausgenommen ist der Wert der Aufträge, die eine Wertpapierfirma für ihre Kunden durch Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen sowie durch Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden bearbeitet und die bereits unter dem Begriff <i>»bearbeitete Kundenaufträge«</i> berücksichtigt werden) = 0	Art. 33 IFR
Art. 4 Abs. 1 Nr. 34 und Art. 4 Abs. 1 Nr. 32, Art. 12 Abs. 1 S. 1f)	NPR ( <i>»net position risk«</i> Wert der im Handelsbuch einer Wertpapierfirma geführten Geschäfte) und CMG ( <i>»clearing margin given«</i> Betrag des insgesamt von einem Clearingmitglied oder einer qualifizierten zentralen Gegenpartei ge-	Art. 22, 23 IFR

<b>Bedingung</b>	<b>Quantitativer Schwellenwert nach Art. 12 Abs. 1 IFR</b>	<b>Berechnung nach</b>
IFR	forderten Einschusses, wenn Ausführung und Abwicklung von Geschäften einer Wertpapierfirma für eigene Rechnung unter der Verantwortung eines Clearingmitglieds oder einer qualifizierten zentralen Gegenpartei erfolgen) = 0	
Art. 4 Abs. 1 Nr. 35, Art. 12 Abs. 1 S. 1g) IFR	TCD ( <i>»trading counterparty default«</i> die Risikopositionen im Handelsbuch einer Wertpapierfirma in den in Artikel 25 IFR genannten Instrumenten und Geschäften, die mit dem Risiko eines Ausfalls der Handelsgegenpartei verbunden sind) = 0	Art. 26 IFR
Art. 12 Abs. 1 S. 1h) IFR	Bilanzielle und außerbilanzielle Gesamtsumme der Wertpapierfirma < 100 Mio. EUR	
Art. 12 Abs. 1 S. 1i IFR	Die jährlichen Bruttogesamteinkünfte aus Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten der Wertpapierfirma < 30 Mio. EUR (berechnet als Durchschnitt auf der Grundlage der jährlichen Zahlen des dem jeweiligen Geschäftsjahr unmittelbar vorangehenden Zweijahreszeitraums)	

Tabelle 1

Kleine und nicht verflochtene Wertpapierfirmen werden daher definiert als 5  
Unternehmen, die keinen Handel für eigene Rechnung betreiben bzw. kein Risiko aus dem Handel mit Finanzinstrumenten eingehen, die keine Vermögenswerte oder Gelder ihrer Kunden halten, die im Rahmen der Portfolioverwaltung mit Ermessensspielraum und im Rahmen nichtdiskretionärer Vereinbarungen (Beratung) Vermögenswerte von weniger als 1,2 Mrd. EUR verwalten, die täglich Kundenaufträge über weniger als 100 Mio. EUR in Kassageschäften bzw. über weniger als 1 Mrd. EUR in Derivategeschäften bearbeiten und die eine Bilanzsumme – einschließlich außerbilanzieller Posten

- von unter 100 Mio. EUR haben, wobei die jährlichen Bruttogesamteinkünfte aus Wertpapierdienstleistungen weniger als 30 Mio. EUR betragen.<sup>22</sup>
- 6 Die Zahl der in Deutschland beaufsichtigten Wertpapierunternehmen belief sich 2021 auf 745 (Vorjahr: 710).<sup>23</sup> Davon fielen 650 (etwa 87 %) in die Kategorie »*kleine Wertpapierinstitute*« und 94 (etwa 12 %) in die Kategorie »*mittlere Wertpapierinstitute*«. Es gab lediglich ein einziges Wertpapierinstitut, welches als groß galt.
- 7 Die Einteilung in die verschiedenen Kategorien hat zunächst Auswirkungen auf die Eigenmitteleanforderungen der Wertpapierinstitute.<sup>24</sup> Große Wertpapierinstitute unterliegen den geltenden Eigenmitteleanforderungen der CRR.<sup>25</sup> Für Mittlere Wertpapierinstitute gilt dagegen ein neues System der IFR.<sup>26</sup> Dabei wird stärker auf die Aktivitäten der Wertpapierinstitute abgestellt und nicht – wie im Anwendungsbereich der CRR – auf die Bilanzwerte (siehe Art. 11 Abs. 1 IFR).<sup>27</sup> Daneben enthält das WpIG proportional zur Größe und Bedeutung der Wertpapierinstitute für die Finanzstabilität (siehe zur Anwendbarkeit der Vorschriften § 38 Abs. 1 WpIG) im Wesentlichen Anforderungen an das (Mindest-)Anfangskapital (§ 17 WpIG), Anforderungen an internes Kapital und liquide Mittel (§ 39 WpIG), Anforderungen an den Vorstand und die Aufsichtsgremien im Hinblick auf die interne Unternehmensführung (§§ 43 und 44 WpIG) und an die interne Unternehmensführung selbst (§ 41 WpIG), Anforderungen an die Risikostreuung (§ 45 WpIG) und Anforderungen an das Vergütungssystem (§ 46 WpIG).<sup>28</sup>
- 8 Die MaRisk<sup>29</sup> und die BAIT<sup>30</sup> wurden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (*BaFin*) inzwischen aktualisiert. Die ICAAP<sup>31</sup> und das Merkblatt zu den Geschäftsleitern gemäß KWG, ZAG und KAGB<sup>32</sup>, wie auch das

---

22 Erwägungsgrund 17 IFR.

23 Jahresbericht der BaFin 2021, S. 78.

24 BT-Drs. 19/26929, S. 119.

25 BT-Drs. 19/26929, S. 119.

26 BT-Drs. 19/26929, S. 119.

27 BT-Drs. 19/26929, S. 119.

28 Vgl. BT-Drs. 19/26929, S. 120.

29 *BaFin*, Rundschreiben 10/2021 (BA) – Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, geändert am 4. Mai 2022.

30 *BaFin*, Rundschreiben 10/2017 (BA) – Bankaufsichtliche Anforderungen an die IT – BAIT, geändert am 16. August 2021.

31 *Deutsche Bundesbank* und *BaFin*, Aufsichtliche Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte und deren prozessualer Einbindung in die Gesamtbanksteuerung (»*ICAAP*«) – Neuausrichtung, Datum: 24.05.2018.

32 *BaFin* – Merkblatt zu den Geschäftsleitern gemäß KWG, ZAG und KAGB vom 29. Dezember 2020, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

Merkblatt zu den Mitgliedern von Verwaltungs- und Aufsichtsorganen gemäß KWG und KAGB<sup>33</sup>, wendet die BaFin »*sinngemäß*« an.<sup>34</sup>

Unternehmen, denen vor dem 26. Juni 2021 die Erlaubnis nach § 32 KWG für das Finanzkommissionsgeschäft oder das Emissionsgeschäft oder die Anlagevermittlung, die Anlageberatung, den Betrieb eines multilateralen Handelssystems, das Platzierungsgeschäft, den Betrieb eines organisierten Handelssystems, die Finanzportfolioverwaltung, den Eigenhandel, die Drittstaaten-einlagenvermittlung oder das eingeschränkte Verwahrgeschäft erteilt wurde (oder die Erlaubnis nach den Übergangsvorschriften als erteilt gilt), gilt die Erlaubnis nach § 15 WpIG für jene Geschäfte als erteilt (§ 86 Abs. 1 S. 1 WpIG). Die bisherige Erlaubnis nach § 32 KWG wird insoweit gegenstandslos (§ 86 Abs. 1 S. 2 WpIG). Die Beschränkungen und Auflagen gelten fort. Eine Umschreibung des bisherigen Erlaubnisbescheides ist nicht vorgesehen.<sup>35</sup>

## 2. Erlaubnispflicht

### a) Erbringung von Wertpapierdienstleistungen/Wertpapierneben-dienstleistungen/Nebengeschäften und Betreiben des Eigen-geschäftes

Das Zulassungsverfahren für Wertpapierinstitute (§ 2 Abs. 1 WpIG) war bis- lang zusammen mit dem Zulassungsverfahren für Kreditinstitute (§ 1 Abs. 1 S. 1 KWG) im Kreditwesengesetz geregelt (§ 32 KWG a. F.). Mit § 15 WpIG wurde nun ein eigenständiger Erlaubnistatbestand geschaffen.<sup>36</sup> Für Wertpapi- erinstitute tritt daher die in § 32 KWG statuierte Erlaubnispflicht grundsätz- lich zurück (§ 32 Abs. 1 S. 2 KWG, § 15 Abs. 7 S. 2 WpIG).<sup>37</sup> Nur dann, wenn das Wertpapierinstitut das Emissionsgeschäft, den Eigenhandel oder das Eigengeschäft betreibt und im Laufe seiner geschäftlichen Entwicklung die in

33 BaFin – Merkblatt zu den Mitgliedern von Verwaltungs- und Aufsichtsorganen gemäß KWG und KAGB vom 29. Dezember 2020, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

34 Vgl. hierzu die Mitteilung der BaFin [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Neue\\_Vorgaben\\_Wertpapierinstitute.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Neue_Vorgaben_Wertpapierinstitute.html) (Abruf: 31.01.2023).

35 BT-Drs. 19/26929, S. 158.

36 Vgl. BT-Drs. 19/26929, S. 135. Es handelt sich um ein präventives Verbot mit Erlaubnisvor- behalt. Zur Zulässigkeit vgl. *Fischer/Müller*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR, 5. Aufl. 2016, § 32 KWG Rn. 5.

37 Auch kann eine Erlaubnis nach § 15 Abs. 1, Abs. 4 oder Abs. 5 WpIG nicht mit einer Erlaubnis nach § 32 KWG, nach § 10 Abs. 1 oder § 11 Abs. 1 ZAG, nach § 8 VAG oder nach § 20 KAGB oder mit einer Registrierung nach § 34 Abs. 1 ZAG verbunden werden (§ 15 Abs. 7 S. 1 WpIG).

§ 32 Abs. 1 S. 2 KWG genannten Schwellenwerte (Monatsdurchschnitt der Vermögenswerte des Unternehmens bzw. aller Unternehmen einer Gruppe von mehr als 30 Mrd. EUR) überschreitet<sup>38</sup>, ist eine Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 S. 1 KWG erforderlich.<sup>39</sup> Ein solches Wertpapierinstitut gilt zugleich als CRR-Kreditinstitut (Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 b) CRR). Der Antrag ist unverzüglich nachzuholen (§ 32 Abs. 1 S. 3 KWG). Bis zur bestandskräftigen Entscheidung gilt die bisherige Erlaubnis fort (§ 32 Abs. 1 S. 4 KWG).

### aa) Erbringung von Wertpapierdienstleistungen

- 11 Nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpIG bedarf einer Erlaubnis, wer Wertpapierdienstleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, erbringt.<sup>40</sup>
- 12 Wertpapierdienstleistungen werden gewerbsmäßig erbracht, wenn der Betrieb auf gewisse Dauer angelegt ist und der Betreiber diesen mit Gewinnerzielungsabsicht verfolgt.<sup>41</sup> Danach scheidet die Gewerbsmäßigkeit etwa aus, wenn eine Wiederholungsabsicht nicht besteht. Dasselbe gilt, wenn Dienstleistungen unentgeltlich erbracht werden.<sup>42</sup>
- 13 Alternativ gilt das Kriterium des Erfordernisses eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs.<sup>43</sup> Das ist bereits dann der Fall, wenn der Betrieb einen Umfang erreicht, welcher die Einrichtung einer kaufmännischen

---

38 Zu den Größenvoraussetzungen *Schuster/Nemeček*, ZBB 2021, 35, 38 ff.

39 Auch ist für den Betrieb von Bankgeschäften im Sinne von § 1 Abs. 1 S. 1 KWG (bis auf das Finanzkommissionsgeschäft und das Emissionsgeschäft) wie auch für die nicht von dem WpIG erfassten Finanzdienstleistungen eine Erlaubnis nach § 32 KWG erforderlich (etwa für Führen eines Kryptowertpapierregisters, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 6 KWG, oder für ausschließlich auf Rechnungseinheiten oder Kryptowerte bezogene Bank- oder Finanzdienstleistungen i. V. m. Kryptoverwahrgeschäft, § 32 Abs. 2a S. 2 KWG).

40 § 15 Abs. 1 S. 1 WpIG verzichtet auf eine Wiederholung der Formulierung »*gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert*«, da diese Formulierung bereits Bestandteil des Tatbestandes in § 2 Abs. 1 WpIG ist. Im Übrigen unterscheidet sich die Systematik zu § 32 Abs. 1 KWG, als in § 15 Absatz 1 WpIG auch einzelne Wertpapiernebenleistungen und das Nebengeschäft erwähnt sind. Hinzukommt ebenfalls noch die negative Tatbestandsvoraussetzung der Überschreitung der Schwelle des § 32 Abs. 1 S. 2 KWG (BT-Drs. 19/26929, S. 135).

41 Vgl. zur Gewerbsmäßigkeit beim Betrieb von Bankgeschäften *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR, 5. Aufl. 2016, § 1 KWG Rn. 22.

42 Zu Investmentclubs siehe *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zur finanzaufsichtsrechtlichen Erlaubnispflicht von Investmentclubs und ihrer Geschäftsführer, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

43 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 3, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

Organisation erforderlich macht.<sup>44</sup> Dies wird etwa bei der Verwaltung von mehr als drei Portfolios/bei einem verwalteten Gesamtvermögen von mehr als EUR 500.000 bejaht.<sup>45</sup> Auch wird dies bei mehr als 25 Einzeltransaktionen im Monatsdurchschnitt (bezogen auf einen Zeitraum von sechs Monaten) der Fall sein.<sup>46</sup>

Die einzelnen Wertpapierdienstleistungen sind in § 2 Abs. 2 WpIG definiert.<sup>47</sup> Der Katalog ist abschließend. Die Definitionen entsprechen weitgehend denen des Wertpapierhandelsgesetzes (§ 2 Abs. 8 und 9 WpHG) bzw. des Kreditwesengesetzes (§ 1 Abs. 1a S. 1 KWG). Die Anlagevermittlung,<sup>48</sup> die Anlageberatung,<sup>49</sup> die Abschlussvermittlung<sup>50</sup>, das Platzierungsgeschäft<sup>51</sup> und die Finanzportfolioverwaltung<sup>52</sup> sind die in der Praxis wohl am häufigsten vorkommende Fälle der Wertpapierdienstleistung. 14

Die Tätigkeit des Anlagevermittlers besteht in der Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen von Anlegern, soweit sie sich auf Finanzinstrumente bezieht. Auch derjenige, der bewusst und final auf einen Anleger einwirkt, damit dieser ein Geschäft über die Anschaffung und Veräußerung eines Finanzinstruments abschließt, erbringt die Anlagevermittlung.<sup>53</sup> Erfolgt die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im Namen und für Rechnung des Anlegers (offene Stellvertretung), handelt es sich um eine Abschlussvermittlung.<sup>54</sup> Tritt das Institut gegenüber dem Anleger im Namen und 15

44 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 3, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de).

45 *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung (Stand: 25.07.2018), abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de); vgl. auch *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR, 5. Aufl. 2016, § 1 KWG Rn. 25.

46 *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Abschlussvermittlung (Stand: 11.09.2014), abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

47 Es finden über Art. 3 Abs. 1 Nr. 22 IFD die Begriffe von Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 MiFID in Verbindung mit Anhang I Abschnitt A Anwendung. Die Begriffe wurden mit der Umsetzung der MiFID II im WpHG bereits in deutsches Recht umgesetzt. Der Gesetzgeber hat auf einen Verweis aus dem WpIG auf das WpHG verzichtet, um die Lesbarkeit des WpIG zu erhöhen (Vgl. BT-Drs. 19/26929, S. 125).

48 § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG/§ 2 Abs. 8 Nr. 4 WpHG/§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG.

49 § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG/§ 2 Abs. 8 Nr. 10 WpHG/§ 1 Abs. 1a S. 1 Nr. 1a) KWG.

50 § 2 Abs. 2 Nr. 5 WpIG/§ 2 Abs. 8 Nr. 3 WpHG/§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG.

51 § 2 Abs. 2 Nr. 8 WpIG/§ 2 Abs. 8 Nr. 6 WpHG/§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1c KWG.

52 § 2 Abs. 2 Nr. 9 WpIG/§ 2 Abs. 8 Nr. 7 WpHG/§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG.

53 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 7, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Anlagevermittlung (Stand: Juli 2017), abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

54 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 7, abrufbar unter

für Rechnung des Auftraggebers auf (offene Stellvertretung), handelt es sich um ein Platzierungsgeschäft.<sup>55</sup>

- 16 Um Anlageberatung handelt es sich, wenn dem Anleger zu einer bestimmten Handlung als in seinem Interesse liegend geraten wird, nicht aber bei einer bloßen Information des Kunden. Es muss sich bei der Empfehlung um eine auf den Kunden zugeschnittene Beratung bezüglich eines konkreten Finanzinstruments handeln bzw. die Beratung muss zumindest den Anschein erwecken, die persönlichen Umstände des Kunden zu berücksichtigen. Eine bloße Empfehlung an einen nicht individuell bestimmbar Personenkreis, beispielsweise über eine Zeitung oder ähnliches, reicht nicht aus.<sup>56</sup>
- 17 Werden einzelne in Finanzinstrumenten angelegte Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum verwaltet, handelt es sich um eine Finanzportfolioverwaltung (Vermögensverwaltung und Fondsmanagement). Dabei ist von einem Entscheidungsspielraum auszugehen, wenn die konkreten Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen des Verwalters liegen. Wertpapiere hat der Finanzportfolioverwalter in einem Wertpapierdepot des Kunden bei einem Kreditinstitut verwahren zu lassen; andernfalls bedarf er einer Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts (§ 32 Abs. 1 S. 1 i. V. m. § 1 S. 2 Nr. 5 KWG).<sup>57</sup>

### **bb) Erbringung von Wertpapiernebenendienstleistungen und Nebengeschäften**

- 18 Auch wer neben Wertpapierdienstleistungen Wertpapiernebenendienstleistungen gem. § 2 Abs. 3 Nr. 1, Nr. 2 oder Nr. 4 WpIG (Zentrale Kontenführung, Gewährung von Darlehen, Devisengeschäfte im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen) oder Nebengeschäfte gem. § 2 Abs. 4 WpIG (eingeschränktes Verwahrgeschäft, Drittstaateneinlagenvermitt-

---

[www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Abschlussvermittlung (Stand: September 2014), abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

55 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 8, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand des Platzierungsgeschäftes (Stand: Juli 2013), abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

56 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 7, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); Gemeinsames Informationsblatt der *BaFin* und der *Deutschen Bundesbank* zum Tatbestand der Anlageberatung (Stand: Februar 2019), abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) und [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

57 *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Wertpapierdienstleistungen gem. § 15 WpIG (Stand: 01.08.2022), S. 8, abrufbar unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de); *BaFin*, Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung (Stand: Juli 2018) und Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand des Depotgeschäfts (Stand: Dezember 2021), beide abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).