

Oktober 2015

BaFin und SEC

Aufsichtspraxis im
internationalen
Vergleich

Seite 37



Wertpapier-Compliance

*Rückblick auf 20 Jahre Wohlverhaltensregeln
für Wertpapierdienstleistungsunternehmen*

Seite 24

IT-Aufsicht

*500 Teilnehmer bei dritter Informations-
veranstaltung für Banken*

Seite 30

Themen

4 Kurz & Aktuell

- 4 Neuer Leiter Versicherungsaufsicht **VA**
- 5 Verwahrstellen **WA**
- 5 Crowdlending **WA**
- 5 Vermögensanlagen **WA**
- 6 Solvency II **VA**
- 7 Immobilien **BA**
- 7 Bußgeld **BA**
- 8 Aktiva **BA**
- 8 Finanzstabilität **ÜG**
- 9 Erstversicherer **VA**
- 9 Praxisforum **ÜG**
- 9 Treuhänder **VA**
- 10 Kapitalmarktunion **WA**
- 11 MiFID II / MiFIR **WA**
- 11 Marktmissbrauchsverordnung **WA**
- 12 EMIR **WA**
- 13 Leerverkäufe **WA**
- 13 Ratingagenturen **WA**
- 14 Trends und Risiken **WA**
- 14 Jahresfinanzberichte **WA**
- 15 Solvency II **VA**
- 16 Vergütung **BA**
- 17 Schuldnerausfall **BA**
- 17 Stakeholder **VA**
- 18 Systemrelevante Versicherer **VA**
- 18 Kontrahentenrisiko **BA**
- 19 Finanzprodukte **WA**
- 19 Wichtige Termine **ÜG**

21 Aufsicht

- 21 Europäische Bankenunion: Interview mit Exekutivdirektor Rösler **BA**
- 24 Wertpapier-Compliance **WA**
- 28 Niedrigzinsumfeld **BA**
- 30 IT-Aufsicht **BA**

33 Verbraucher

- 33 Schlichtertreffen **ÜG**
- 34 Verbraucherbildung **WA**
- 34 Mahnung zur Vorsicht **WA**
- 35 Abwicklung und Einstellung unerlaubter Geschäfte **VA/WA/BA**

37 Internationales

- 37 BaFin und SEC **ÜG**

43 Bekanntmachungen



„Wir sind mit der europäischen Bankenaufsicht auf einem guten Weg“

Interview mit BaFin-Exekutivdirektor Raimund Rösler

Seite 21



In Artikeln mit diesem Zeichen finden Sie Informationen zum Verbraucherschutz. In der Rubrik [Verbraucher](#) lesen Sie Warnungen und aktuelle Kurzmeldungen dazu.

Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

Medien und Öffentlichkeit vergleichen die BaFin gern mit der US-amerikanischen Bundes-Kapitalmarktaufsichtsbehörde, der SEC. Sie nehmen die SEC häufig als die schlagkräftigere Behörde wahr – insbesondere wegen der in den USA üblichen hohen Geldstrafen und Vergleichssummen. Diese dürfen jedoch nicht zu falschen Schlüssen verleiten: Wie der Beitrag auf [Seite 37](#) zeigt, hat die Aufsichtspraxis der BaFin eine vergleichbare Wirkung auf die von ihr beaufsichtigten Unternehmen wie die Aufsicht der SEC auf die Kapitalmarktteilnehmer in den USA.

In knapp drei Wochen feiert die europäische Bankenaufsicht ihren ersten Geburtstag. Raimund Röseler, Exekutivdirektor der deutschen Bankenaufsicht, erklärt im Interview ab [Seite 21](#), was sich durch den SSM geändert hat und wo in seinen Augen die Vorteile, aber auch die Schwachstellen liegen.

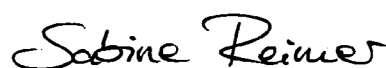
Den Kinderschuhen längst entwachsen ist die Wertpapier-Compliance: Es gibt sie seit nunmehr 20 Jahren. Ein guter Anlass für einen Rückblick auf die Entwicklung der deutschen Wohlverhaltensregeln. Der Beitrag

ab [Seite 24](#) erläutert außerdem anschaulich, welche Vorgaben heute gelten und warum sie in Zukunft noch wichtiger werden.

Auf [Seite 28](#) finden Sie zudem die Ergebnisse der bisher umfangreichsten Umfrage von BaFin und Deutscher Bundesbank. Sie befragten rund 1.500 kleinere und mittelgroße Kreditinstitute, um herauszufinden, ob die anhaltend niedrigen Zinsen ihre Erträge belasten und ihre Widerstandsfähigkeit beeinträchtigen.

Schließlich möchte ich Sie noch auf den Bericht ab [Seite 30](#) hinweisen: Rund 500 Teilnehmer kamen Anfang Oktober zur BaFin-Veranstaltung „IT-Aufsicht bei Banken“, um sich unter anderem über die Bedeutung der IT-Sicherheit und die zunehmende Bedrohung durch Cyberkriminalität zu informieren und sich mit Vertretern von BaFin, Bundesbank und Europäischer Zentralbank auszutauschen.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen



Dr. Sabine Reimer



*Dr. Sabine Reimer,
Leiterin der Presse- und
Öffentlichkeitsarbeit
der BaFin*

Kurz & Aktuell

Kurzmeldungen zu nationalen und internationalen Neuerungen, Rundschreiben, Konsultationen und andere Veröffentlichungen



Neuer Leiter Versicherungsaufsicht

Dr. Frank Grund seit 1. Oktober BaFin-Exekutivdirektor

VA Dr. Frank Grund ist seit dem 1. Oktober neuer Exekutivdirektor der Versicherungsaufsicht bei der BaFin. Er folgte Felix Hufeld, der seit März Präsident der BaFin ist und die Versicherungsaufsicht seitdem kommissarisch leitete.



Dr. Frank Grund, neuer BaFin-Exekutivdirektor

„Es freut mich sehr, dass wir einen so erfahrenen und kenntnisreichen Versicherungspraktiker für diese wichtige Aufgabe gefunden haben“, erklärte der BaFin-Präsident. Grund sagte, der Perspektivwechsel sei für ihn eine spannende Herausforderung. „Ich

freue mich sehr darauf, meine langjährige Berufserfahrung in die Aufsicht einzubringen“, so der künftige Exekutivdirektor. Es sei sehr reizvoll, die Umstellung auf Solvency II direkt mitgestalten zu können. „Sie ist für die Aufsicht, aber auch für die Unternehmen eine herausfordernde Aufgabe – ebenso wie die zunehmende Vernetzung und Internationalisierung der Aufsicht.“

Langjährige Erfahrung

Grund war viele Jahre in leitenden Positionen bei Versicherungsunternehmen beschäftigt, seit 2013 aber nicht mehr im operativen Geschäft tätig. Er war zuletzt unter anderem Mitglied verschiedener Aufsichtsräte in der Versicherungswirtschaft. Mit seinem Einstieg bei der BaFin legte Grund sämtliche Mandate nieder.

Bis 2012 stand Grund insgesamt neun Jahre lang den Basler Versicherungen Deutschland vor. Von 2008 bis 2012 war er zudem Vorstandsvorsitzender der Deutschen Ring Sach und der Deutschen Ring Leben. Grund startete seine Karriere 1986 bei der früheren Gerling-Versicherungsgruppe, der er bis 2003 angehörte und wo er nach mehreren Geschäftsleiterposten in verschiedenen Geschäftszweigen zum Vorstandsmitglied ernannt wurde.

Der 57-jährige Jurist hat in Rechts- und Staatswissenschaften an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn promoviert. Seine Juristischen Staatsexamen legte er in Bonn beziehungsweise Düsseldorf ab. ■

Verwahrstellen

BaFin-Rundschreiben zu Aufgaben und Pflichten

WA Die BaFin hat ein Rundschreiben veröffentlicht, das die Aufgaben und Pflichten der Verwahrstellen von Investmentvermögen konkretisiert. Diese Regelungen in Kapitel 1 Abschnitt 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) betreffen die Verwahrung der Vermögensgegenstände sowie verschiedene Kontrollfunktionen und dienen insbesondere dem Schutz der Anleger.



Linkempfehlung zum Thema

Das Rundschreiben finden Sie unter:
www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Rundschreiben](#)

Das Rundschreiben ersetzt das Depotbankrundschreiben vom 2. Juli 2010 und legt die Verwaltungspraxis fest, die die BaFin seit der Umsetzung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers Directive – AIFMD) entwickelt hat. ■

Crowdlending

BaFin veröffentlicht Auslegungsschreiben

WA Die BaFin hat ein Auslegungsschreiben zum Thema Crowdlending veröffentlicht. Beim Crowdlending vermittelt eine Internet-Dienstleistungsplattform Darlehen zwischen einem Kunden und einem Kreditinstitut, das über eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (KWG) verfügt, oder einem Intermediär.

Das Auslegungsschreiben enthält wichtige Hinweise zur Erlaubnispflicht nach dem KWG sowie zur Prospektpflicht. Es richtet sich insbesondere an Plattformbetreiber, Intermediäre und Anbieter. ■

Vermögensanlagen

Hinweis zur Prospektpflicht der vor dem 10. Juli 2015 veröffentlichten Angebote

WA Aufgrund des Kleinanlegerschutzgesetzes, das am 10. Juli in Kraft getreten ist, gilt das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) nun auch für öffentliche Angebote von partiarischen und Nachrangdarlehen (§ 1 Absatz 2 Nr. 3 und 4 VermAnlG). Darüber hinaus wurde mit § 1 Absatz 2 Nr. 7 VermAnlG ein Auffangtatbestand für sonstige Anlagen geschaffen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten, auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln.

Anbieter der genannten Vermögensanlagen, die diese bereits vor dem 10. Juli 2015 öffentlich angeboten haben, unterfallen erst ab dem 1. Januar 2016 dem Vermögensanlagengesetz. Dies ist in § 32 VermAnlG festgelegt. Die Anbieter haben in den jeweiligen öffentlichen Angeboten aber bereits jetzt darauf hinzuweisen, dass künftig das Vermögensanlagengesetz anzuwenden ist.

Prospektpflicht und Sanktionen

Vermögensanlagen, die nicht einen der Befreiungstatbestände des Vermögensanlagengesetzes (zum Beispiel §§ 2 oder 2a bis 2c) erfüllen, sind ab dem 1. Januar 2016 prospektpflichtig. Sie müssen einen Vermögensanlagen-Verkaufsprospekt erstellen, von der BaFin billigen lassen und diesen bei ihr hinterlegen, bevor sie die Vermögensanlage öffentlich anbieten dürfen.

Andernfalls wird die BaFin untersagen, die Vermögensanlage weiterhin öffentlich anzubieten, und den Verstoß gegen die Prospektpflicht auf ihrer Internetseite bekanntgeben. Ferner stellen unerlaubte öffentliche Angebote von Vermögensanlagen eine Ordnungswidrigkeit im Sinne des § 29 Absatz 1 Nr. 1a VermAnlG dar, die mit einer Geldbuße von bis zu 500.000 Euro geahndet werden kann.

Prospekt rechtzeitig einreichen

Die BaFin empfiehlt Anbietern, die ihre Vermögensanlage auch nach dem 1. Januar 2016 öffentlich anbieten wollen, den Verkaufsprospekt frühzeitig bei ihr



Auf einen Blick

Workshop

Die BaFin veranstaltet am 26. November 2015 in ihrer Frankfurter Liegenschaft einen Workshop, bei dem sie umfassend über die Novellierung des Vermögensanlagenrechts durch das Kleinanlegerschutzgesetz und die daraus resultierenden Änderungen bei der Prospektprüfung informiert. Von 10 bis 16.30 Uhr werden Mitarbeiter der BaFin die Neuerungen im Vermögensanlagen-gesetz und in der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung vorstellen, prospektnahe Abgrenzungsfragen zum Kreditwesengesetz und zum Kapitalan-lagegesetz behandeln und Hinweise zum Crowdfunding geben. Zudem werden sie darauf eingehen, wie das Kleinanlegerschutzgesetz in die Praxis der Prospektprüfung umgesetzt wird. Das Veranstaltungsprogramm hat die BaFin auf ihrer Internetseite veröffentlicht.

Anbieter und Emittenten sowie Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater können sich noch bis zum 6.11.2015 auf der Internetseite der BaFin kostenlos zu der Veranstaltung an-melden. Zusagen wird die BaFin bis zum 13. November per E-Mail verschicken. Die Teilnehmer erhalten zudem vorab Handouts zu den Vorträgen.

einzureichen. Dies ist notwendig, um ein lückenloses öffentliches Angebot zu gewährleisten, denn der Anbieter muss den von der BaFin gebilligten Prospekt mindestens einen Werktag vor dem öffentlichen Angebot auf seiner Internetseite und im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichen.

Damit die BaFin den Prospekt zügig prüfen kann, empfiehlt es sich, diesem eine ausgefüllte Überkreuz-Checkliste mit einem aussagekräftigen Anschreiben beizulegen. Aus diesem sollten Anschrift, Telefon- und

Faxnummern des Ansprechpartners und des Empfängers des Gebührenbescheids hervorgehen. Weitere Informationen zu Vermögensanlagen-Verkaufsprospekten finden sich in den Häufigen Fragen und Antworten auf der Internetseite der BaFin. ■

Solvency II

Anzeige verantwortlicher Inhaber von Schlüsselaufgaben. Vollständige Umsetzung der Einreichungsregeln für quantitative Meldungen

VA Ab dem 1. Januar 2016 müssen deutsche Versicherungsunternehmen, die in den Anwendungsbereich der Solvency-II-Richtlinie fallen, nach § 47 Nr. 1 in Verbindung mit § 24 Absatz 1 des neuen Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG 2016) die Personen bei der BaFin anzeigen, die für Schlüsselfunktionen und weitere Schlüsselaufgaben verantwortlich sind. Die Versicherungsunternehmen können solche Anzeigen schon jetzt bei der BaFin einreichen. Die Anzeigepflicht gilt auch, wenn die Positionen schon in der Vorbereitungsphase eingerichtet wurden.

Sie gilt für die verantwortlichen Inhaber der vier Schlüsselfunktionen, die die §§ 26, 29, 30 und 31 VAG 2016 vorsehen: die unabhängige Risikocontrollingfunktion, die Compliance-Funktion, die interne Revisionsfunktion und die versicherungsmathematische Funktion. Unternehmen, deren Governance-System weitere Schlüsselaufgaben vorsieht, müssen auch die damit betrauten verantwortlichen Inhaber bei der BaFin anzeigen. Ob dies der Fall ist, haben die Versicherungsunternehmen selbst zu prüfen. Bei Unternehmen, die eine Schlüsselfunktion oder eine andere Schlüsselaufgabe ausgegliedert haben, ist der jeweilige Ausgliederungsbeauftragte die verantwortliche Person.

Sowohl bei Schlüsselfunktionen und -aufgaben innerhalb des Unternehmens als auch bei deren Ausgliederung kann nur eine einzelne Person für diese verantwortlich sein.

Die Anzeige muss neben den erforderlichen Unterlagen zur fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit der Person eine Erklärung des Versicherungsunternehmens enthalten, dass es die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit bereits vorab geprüft hat. Die vollständige Beschreibung des Verfahrens, das

entsprechende Formular und eine Checkliste finden Sie auf der [Internetseite](#) der BaFin.

Einreichungsregeln für quantitative Meldungen

Auch die Einreichungsregeln (Filing-Rules, siehe Infokasten) der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA für quantitative Meldungen nach Solvency II, die im XBRL-Format einzureichen sind, setzt die BaFin jetzt vollständig um. Betroffen sind das [Fachverfahren](#) „Versicherungsaufsicht – Solvency II“ (Produktionsumgebung) und die zugehörige Testumgebung im [MVP-Portal](#) der BaFin.

Beginnend mit Meldungen für das dritte Quartal 2015 lehnt das IT-System Meldungen ab, die gegen Einreichungsregeln mit der Verbindlichkeit „Must“ verstoßen. Eine solche Meldung gilt dann, wie bei taxonomischen Validierungsfehlern, als nicht eingereicht. Verstöße gegen Einreichungsregeln mit der Verbindlichkeit „Should“ führen zwar nicht zu einer Ablehnung der Meldung; Abweichungen sollten aber dennoch vermieden werden. Meldungen, die gegen Einreichungsregeln mit der Verbindlichkeit „May“ verstoßen, lehnt das System grundsätzlich nicht ab.

Bislang wurden Verstöße gegen die EIOPA-Einreichungsregeln im Fachverfahren „Versicherungsaufsicht – Solvency II“ lediglich durch Warnhinweise kenntlich gemacht. Trotz des Verstoßes war es daher möglich, die Meldung erfolgreich einzureichen. ■

Immobilien

Feststellung zu Höchstverlustraten für immobilienbesicherte Risikopositionen

BA Die BaFin hat [festgestellt](#), dass für das Jahr 2014 die Höchstverlustraten für Risikopositionen, die mit deutschen Wohn- beziehungsweise Gewerbeimmobilien besichert sind, eingehalten wurden. Die Höchstverlustraten für Wohnimmobilien sind in Artikel 125 Absatz 3 und Artikel 199 Absatz 3 der europäischen Eigenmittelverordnung [CRR](#) (Capital Requirements Regulation) festgelegt, die für Gewerbeimmobilien in Artikel 126 Absatz 3 und Artikel 199 Absatz 4 CRR. Die Verlustraten wurden auf Grundlage der [Daten](#) ermittelt, die die Institute nach Artikel 101 Absatz 1a bis 1f CRR an die Aufsicht zu melden haben, also zu ihren Verlusten aus immobilienbesicherten Darlehensgeschäften.

Diese Einhaltungsfeststellung gilt, bis die Angaben für 2015 ausgewertet sind. Andernfalls könnten sachlich nicht gerechtfertigte Diskontinuitäten für die anzuwendenden Risikogewichte und die Sicherheiten entstehen, die anrechnungsmindernd zu berücksichtigen sind. ■



Linkempfehlung zum Thema

Die Feststellung finden Sie unter:

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Auslegungsentscheidungen](#)

Bußgeld

Bank of China Limited, Zweigniederlassung Frankfurt: Großkreditobergrenze nicht eingehalten

BA Die BaFin hat gegen die Bank of China Limited, Zweigniederlassung Frankfurt („BoC“), ein Bußgeld in Höhe von 25.000 Euro verhängt. Das Institut hatte die Obergrenze für Großkredite nach Artikel 395 Absatz 1 der europäischen Eigenmittelverordnung [CRR](#) (Capital Requirements Regulation) nicht eingehalten und die Überschreitung nicht richtig gegenüber der BaFin angezeigt.

Grundlage für die Bußgeldentscheidung ist [§ 56 Absatz 5 Kreditwesengesetz \(KWG\)](#). Nähere Informationen finden Sie auf der [Internetseite](#) der BaFin. ■



Auf einen Blick

Einreichungsregeln und weitere Informationen

Die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA hat die Einreichungsregeln auf ihrer [Internetseite](#) veröffentlicht. Welche Version die BaFin anwendet, ist ihrer [Internetseite](#) zum Fachverfahren „Versicherungsaufsicht – Solvency II“ zu entnehmen. Weitere hilfreiche Informationen zur Prüfung von Solvency-II-Meldungen finden sich auch im [Informationsblatt](#) zum Fachverfahren.

Aktiva

Untersuchung: Belastung von Vermögenswerten nicht zu hoch

BA In Deutschland existiert generell keine erhöhte Gefährdungslage des Bankensektors aufgrund einer hohen Belastung von Vermögenswerten (Asset-Encumbrance). Das haben Untersuchungen der BaFin und der Deutschen Bundesbank gezeigt.

Demnach befinden sich deutsche Institute derzeit in einer komfortablen Refinanzierungssituation und weisen große Bestände an unbelasteten Vermögenswerten mit hoher Liquidität und Bonität auf. Die meisten Institute mit einer hohen Asset-Encumbrance-Quote sind Pfandbriefbanken, bei denen sich der hohe Anteil an belasteten Aktiva aus ihrer Geschäftstätigkeit erklärt. Bei mehr als 90 Prozent der deutschen Institute ist der Anteil belasteter Vermögenswerte kleiner als 15 Prozent. Der Median liegt bei sieben Prozent. Im Vergleich zu anderen großen europäischen Ländern ist das Risiko aus Asset-Encumbrance in Deutschland verschwindend gering. Deutsche Institute sind insbesondere weitgehend unabhängig von Zentralbankrefinanzierung.

Hintergrund

Infolge der Finanzkrise geht der Trend zu stärker besicherten Finanzierungsformen. Je höher der Anteil besicherter Refinanzierung ist, desto größer ist der Teil der Vermögensgegenstände, die bei der Insolvenz einer Bank bestimmten Investoren vorrangig zugeteilt wird. Infolgedessen schrumpft die Insolvenzmasse, aus der die Ansprüche der Gläubiger unbesicherter Anleihen in der Insolvenz befriedigt werden; zudem ist sie meist weniger werthaltig. Nicht betroffen sind die Ansprüche der Einleger gegen die Einlagensicherungssysteme: Sie werden bis zu den Obergrenzen unabhängig von der Insolvenzmasse entschädigt, wobei der Rückgriffsanspruch des Einlagensicherungssystems jedoch wiederum unter der Asset-Encumbrance leidet.

Daher hat auch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA das Thema Asset-Encumbrance in den Fokus gerückt und dazu kürzlich eine [Analyse](#) veröffentlicht. Parallel dazu treibt der Europäische Ausschuss für Systemrisiken ESRB die Einführung von Risikomanagementmaßnahmen bezüglich der

Asset-Encumbrance voran. Er will gewährleisten, dass Kreditinstitute ihre Belastungsschwellen einhalten und dementsprechend besser mit Stresssituationen umgehen können. Die Anforderungen werden in Deutschland bereits über die Mindestanforderungen an das Risikomanagement ([MaRisk](#)) abgedeckt. ■

Finanzstabilität

Ausschuss befasst sich mit niedrigen Zinsen und Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers

ÜG Aus Sicht des [Ausschusses für Finanzstabilität](#), der sich mit Risiken im deutschen Finanzsystem befasst, können insbesondere die anhaltend niedrigen Zinsen nach wie vor Ausgangspunkt vielfältiger potenzieller Fehlentwicklungen sein. Dies erfordert weiterhin eine sorgfältige Beobachtung und eine enge aufsichtliche Begleitung der betroffenen Finanzmarktakteure.



Auf einen Blick

Antizyklischer Kapitalpuffer

Nähere Informationen zum antizyklischen Kapitalpuffer sind der [Internetseite](#) der BaFin zu entnehmen.

Zudem setzte sich der Ausschuss in seiner Sitzung Mitte September vertieft mit dem antizyklischen Kapitalpuffer auseinander. Dieser Puffer ist ein neues Instrument der makroprudenziellen Aufsicht mit dem Ziel, die Verlustabsorptionsfähigkeit des Bankensystems zu stärken. Der antizyklische Kapitalpuffer ist ein Aufschlag auf das erforderliche harte Kernkapital der Banken und wird in Phasen einer übermäßigen Kreditentwicklung eingesetzt. Im Krisenfall kann der aufgebaute Puffer dazu genutzt werden, Verluste aufzufangen. Damit kann auch der Gefahr einer Kreditklemme entgegengewirkt werden. Der antizyklische Kapitalpuffer ist im

Kreditwesengesetz (KWG) und in der Solvabilitätsverordnung (SolV) als Umsetzung der europäischen Eigenmittelrichtlinie CRD IV (Capital Requirements Directive IV) geregelt.

Die BaFin wird den Puffer – unter Einbindung der Europäischen Zentralbank – erstmalig zum 1. Januar 2016 festlegen. Einige europäische Länder haben ihn bereits eingeführt und wegen der allgemein eher schwachen Kreditentwicklung eine Quote von 0 Prozent gewählt. Auch für Deutschland gibt es derzeit keinen Anlass, eine höhere Pufferquote festzulegen. ■

Erstversicherer

Statistik der Kapitalanlagen

VA Die BaFin hat die Einzelangaben zu den Kapitalanlagen der Erstversicherungsunternehmen für das zweite Quartal 2015 veröffentlicht. Die Statistik ist auf der Internetseite der BaFin abrufbar. ■

Praxisforum

Zweitägige BaFin-Veranstaltung zu Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt

ÜG Das Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt, das die BaFin nun seit zwölf Jahren organisiert, findet dieses Jahr am 2. und 3. Dezember 2015 statt. Vor allem Strafverfolgungs- und Aufsichtsbehörden nutzen die Veranstaltung als Plattform für den Austausch und zur Weiterentwicklung kapitalmarktrechtlicher Themen.

Um den verschiedenen Interessen des ständig wachsenden Teilnehmerkreises gerecht zu werden und einen noch tieferen Einstieg in einzelne Themengebiete zu ermöglichen, wartet das Praxisforum dieses Jahr mit einem neuen Konzept auf: Anstelle von Vorträgen gibt es diesmal am ersten Veranstaltungstag in der Frankfurter Liegenschaft der BaFin vier parallele Workshops zu den Themen „Preisbildung an den Börsen und Manipulationsmöglichkeiten“, „Geldwäscheverdachtsmeldungen“, „Zusammenarbeit bei unerlaubten Geschäften“

und „Unternehmensstrafbarkeit“. Der zweite Tag läuft dann in altbekannter Weise als Vortragsveranstaltung ab und findet wie im vergangenen Jahr im Kongresshaus Kap Europa in Frankfurt am Main statt. Auf der Tagesordnung stehen Themen rund um den Wertpapierhandel, die Verfolgung unerlaubter Finanzgeschäfte und die Geldwäscheprävention.

Das Praxisforum richtet sich an Polizeibeamte, Richter, Staatsanwälte sowie Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank, der Börsenaufsichtsbehörden und der Handelsüberwachungsstellen der Börsen. Sie können sich noch bis zum 17. Oktober auf der Internetseite der BaFin anmelden. Angehörige rechtsberatender Berufe und Vertreter der Presse sind nicht zugelassen. ■



Hinweis

Ansprechpartnerinnen

Fragen zum Praxisforum beantworten

Carolin Klee (Tel. 0228/4108-4395,
Carolin.Klee@bafin.de)

Sandra Weber (Tel. 0228/4108-1463,
Sandra.Weber@bafin.de)

Treuhänder

BaFin-Informationsveranstaltung zu geplanten Rundschriften

VA Am 11. November 2015 veranstaltet die BaFin in der Beethovenhalle in Bonn einen Informationsnachmittag für alle Treuhänder und deren Stellvertreter, die das Sicherungsvermögen von Versicherungsunternehmen überwachen. Außerdem werden neben BaFin-Mitarbeitern Vertreter von Verbänden und der nordrhein-westfälischen Landesaufsicht anwesend sein. Die Einladung erfolgt über die Vorstände der Unternehmen.

Bereits ab 12 Uhr haben die Teilnehmer Gelegenheit zum Austausch; der offizielle Teil der Veranstaltung beginnt um 13 Uhr. Die BaFin wird dort über den aktuellen Stand der Überarbeitung des Treuhänder-Rundschreibens und des Sicherungsvermögens-Rundschreibens informieren und auf das „Prudent Person Principle“ eingehen, den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht. Zudem wird sie Fragen beantworten, die die Teilnehmer vorab einreichen oder vor Ort stellen können. Die Veranstaltung endet um 16.30 Uhr. ■



Hinweis

Ansprechpartner

Fragen zur Veranstaltung beantwortet die BaFin unter Timo.Schulz@bafin.de.

Internationale Meldungen

Kapitalmarktunion

Kommission veröffentlicht Aktionsplan

WA Die Europäische Kommission hat einen Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion veröffentlicht. Er beruht auf der öffentlichen Konsultation des Grünbuchs vom Frühjahr dieses Jahres (siehe BaFinJournal März 2015). Die Kommission erhielt dazu über 700 Beiträge. Ziel des Aktionsplans ist es, einen Binnenmarkt für Kapital zu schaffen, der zu mehr grenzübergreifender Risikoteilung, tieferen und liquideren Märkten und einer größeren Vielfalt an Finanzierungsquellen beiträgt.

Die Kommission verfolgt in dem Aktionsplan einen pragmatischen, schrittweisen Ansatz, der auf sorgfältigen wirtschaftlichen Analysen beruht und die Risiken für die Finanzstabilität stets im Blick behält.

Sie schlägt einige Schritte unmittelbar vor, die vor allem Verbriefungen und die Finanzierung von Infrastrukturprojekten durch Versicherer betreffen. Darüber hinaus plant die Kommission, bis Ende 2017 ein Maßnahmenpaket zur Unterstützung der Risikokapital- und Eigenkapitalfinanzierung in der EU umzusetzen.

Prioritäre Maßnahmen

Erste Schritte zu folgenden prioritären Maßnahmen hat die Kommission bereits in die Wege geleitet:

- Schaffung eines Verbriefungsrahmenwerks, das einfache, transparente und standardisierte (Simple, Transparent and Standardised – STS) Verbriefungen und Asset-backed Commercial Papers (ABCPs) privilegiert
- Neue Behandlung von Infrastrukturprojekten im Rahmen von Solvency II
- Öffentliche Konsultation zur Änderung der Verordnungen über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (Regulation on European Social Entrepreneurship Funds – EuSEF) und über Europäische Risikokapitalfonds (Regulation on European Venture Capital Funds – EuVECA) (bis 6. Januar 2016)
- Öffentliche Konsultation zu gedeckten Schuldverschreibungen (bis 6. Januar 2016)
- Sondierung zur Prüfung der Gesamtwirkung der Finanzmarktgesetzgebung, zum Beispiel hinsichtlich Berichtspflichten und Inkonsistenzen (bis 6. Januar 2016)

Die Maßnahmen basieren auf den zentralen Grundsätzen des Aktionsplans, nämlich der Schaffung von mehr Anlagemöglichkeiten, der besseren Verknüpfung von Finanzierung und Realwirtschaft, der Förderung eines stärkeren und krisenfesteren Finanzsystems, der Vertiefung der Finanzintegration und der Stärkung des Wettbewerbs.

Bis 2019 strebt die Kommission darüber hinaus gezielte Veränderungen an, um einige der schwierigsten und ältesten Hürden für eine bessere Kapitalallokation in Europa zu beseitigen, zum Beispiel hinsichtlich des Insolvenzrechts. ■



Linkempfehlung zum Thema

Den Aktionsplan finden Sie unter:

www.ec.europa.eu

MiFID II / MiFIR

ESMA verabschiedet Technische Standards zu Sekundärmärkten und Marktinfrastruktur

WA Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat die Technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards zu Sekundärmärkten und Marktinfrastruktur unter der europäischen Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – MiFID II) und -verordnung (Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR) verabschiedet und an die Kommission übermittelt.

Die Standards betreffen unter anderem die Anforderungen an die Vor- und Nachhandelstransparenz, skizzieren das Verfahren zur Einführung von Handelspflichten für Derivate und konkretisieren das europäische Regime zu Positionslimits bei Warenderivaten. Zudem regeln sie den Zugang zu Zentralen Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs), machen organisatorische Vorgaben für Institute und Handelsplätze, auch im Hinblick auf den algorithmischen Handel und die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, und enthalten Details zum europäischen Best-Execution-Regime, also zu den Pflichten, die eine bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen sicherstellen sollen.

Die EU-Kommission hat nun innerhalb von drei Monaten zu entscheiden, ob sie die Entwürfe billigt und die Standards erlässt. Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament können anschließend innerhalb einer Prüfungsfrist von bis zu sechs Monaten ihren Widerspruch erklären. Tun sie dies nicht, können die Standards in Kraft treten. ■

Marktmissbrauchsverordnung

ESMA veröffentlicht Entwürfe für Technische Standards

WA Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat am 28. September 2015 Entwürfe für Technische Regulierungs- und Durchführungsstandards zur Marktmissbrauchsverordnung (MAR) veröffentlicht und an die EU-Kommission übermittelt.



Auf einen Blick

Internationale Behörden und Gremien

EBA European Banking Authority
*Europäische Banken-
aufsichtsbehörde*

EIOPA European Insurance and Occupational Pensions Authority
*Europäische Aufsichts-
behörde für das Versiche-
rungswesen und die betrieb-
liche Altersversorgung*

ESMA European Securities and Markets Authority
*Europäische Wertpapier-
und Marktaufsichtsbehörde*

ESRB European Systemic Risk Board
*Europäischer Ausschuss für
Systemrisiken*

FSB Financial Stability Board
Finanzstabilitätsrat

BCBS Basel Committee on Banking Supervision
*Basler Ausschuss für Ban-
kenaufsicht*

IAIS International Association of Insurance Supervisors
*Internationale Vereinigung
der Versicherungsaufsichts-
behörden*

IOSCO International Organization of Securities Commissions
*Internationale Organisation
der Wertpapieraufsichts-
behörden*

Die Standards betreffen unter anderem die Anforderungen an die Durchführung von Aktienrückkäufen, Stabilisierungsmaßnahmen und Marktsondierungen. Ferner enthalten sie Regeln für die Anerkennung zulässiger Marktpraktiken sowie zu den Systemen und Verfahren, die dazu beitragen sollen, Marktmissbrauch zu verhindern oder aufzudecken. Betreiber von Märkten, Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Personen, die gewerbsmäßig Geschäfte vermitteln oder ausführen, müssen diese Systeme und Verfahren schaffen und aufrechterhalten.

Weitere Regelungen betreffen die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen und von Eigengeschäften von Führungskräften sowie die Verpflichtung, Insiderlisten zu führen. Darüber hinaus enthalten die Standards auch Vorgaben im Zusammenhang mit Personen, die Anlageempfehlungen verbreiten, sowie für Statistiken und Prognosen, die von öffentlichen Stellen verbreitet werden.

Die EU-Kommission hat nun innerhalb von drei Monaten zu entscheiden, ob sie die Entwürfe billigt und die Standards erlässt. Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament können anschließend innerhalb einer Prüfungsfrist von bis zu sechs Monaten Einwände gegen die erlassenen Standards erheben. Tun sie dies nicht, werden die Standards im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und können in Kraft treten. ■



Linkempfehlung zum Thema

Die Entwürfe der Standards finden Sie unter:

www.esma.europa.eu

EMIR

ESMA veröffentlicht Technischen Standard zur Clearingpflicht von Kreditderivaten

WA Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat einen Technischen Regulierungsstandard veröffentlicht, der wichtige, als hinreichend liquide und systemrelevant eingestufte Kreditderivate (Credit Default Swaps – CDS) für clearingpflichtig erklärt. Sie müssen künftig also

über Clearing-Häuser, so genannte Zentrale Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs), abgewickelt werden. Die Clearingpflicht betrifft CDS auf die Indizes iTraxx Europe Main und iTraxx Europe Crossover. Sie ist neben dem Aufsichtsrecht der CCPs und dem Meldewesen für Derivategeschäfte die dritte Säule der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation), dem „Grundgesetz“ der Derivatemärkte.

Der Text orientiert sich eng an einem Standard zur Clearingpflicht für Zinsswaps, mit dem sich der EU-Gesetzgeber derzeit befasst (siehe BaFinJournal September 2015). Wie dort soll auch die Clearingpflicht für Kreditderivate gestaffelt nach Gruppen von Marktteilnehmern wirksam werden. Die Einführungsfristen sind allerdings etwas länger als bei den Zinsswaps: Wer bei Inkrafttreten des Standards bereits Clearing-Mitglied für eine clearingpflichtige Derivateklasse ist, für den gilt eine Einführungsphase von neun Monaten. Kleinere finanzielle Gegenparteien und gleichgestellte nichtfinanzielle Gegenparteien können mit Übergangsfristen von 15 beziehungsweise 21 Monaten rechnen. Beide Kategorien unterliegen bereits nach fünf Monaten dem so genannten Frontloading, das heißt bilaterale CDS müssen nachträglich zentral gecleart werden. Die übrigen nichtfinanziellen Gegenparteien sind für 36 Monate von der Clearing-Pflicht freigestellt. Sie müssen CDS auch nicht nachträglich zentral clearen lassen.

Bislang nur eine Zulassung

Bislang ist mit LCH.Clearnet SA nur ein Clearing-Haus nach EMIR zur Abwicklung von CDS zugelassen. Ob bis zum Inkrafttreten des Standards auch das bedeutende, in London ansässige Clearing-Haus ICE Clear Europe Ltd eine EMIR-konforme Erlaubnis erhalten wird, hängt nicht zuletzt vom Fortgang der Verhandlungen zwischen der EU-Kommission und den US-amerikanischen Regulierungsbehörden CFTC (Commodity Futures Trading Commission) und SEC (Securities and Exchange Commission) über die Gleichwertigkeit von EMIR und Dodd-Frank Act ab. Einstweilen cleart ICE Clear Europe Kreditderivate aufgrund einer Übergangsvorschrift. Die Clearing-Pflicht kann jedoch nur mittels einer zugelassenen oder anerkannten Zentralen Gegenpartei erfüllt werden.

Marktteilnehmer müssen also weiterhin mit einer gewissen Unsicherheit leben.

Die EU-Kommission hat nun innerhalb von drei Monaten zu entscheiden, ob sie die Entwürfe billigt und die Standards erlässt. Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament können anschließend innerhalb einer Prüfungsfrist von bis zu sechs Monaten ihren Widerspruch erklären. Tun sie dies nicht, so können die Standards in Kraft treten. ■



Linkempfehlung zum Thema

Den Technischen Regulierungsstandard finden Sie unter:

www.esma.europa.eu

Leerverkäufe

Griechische Finanzaufsicht erlässt Leerverkaufsverbot für griechische Bank-Aktien bis Anfang November

WA Die griechische Aufsichtsbehörde HCMC (Hellenic Capital Market Commission) hat nach Ablauf des Verbots gedeckter Leerverkäufe für griechische Aktien und Exchange-Traded Funds (ETFs), das bis zum Ablauf des 30. September galt (siehe [BaFinJournal September 2015](#)), ein Verbot von Leerverkäufen mit Aktien der Banken erlassen, die der FTSE/Athex Banks Index abbildet. Die Maßnahme gilt bis zum Ablauf des 9. November 2015 und dient dazu, den griechischen Finanzmarkt zu stabilisieren.

Der FTSE/Athex Banks Index enthält die Alpha Bank A.E., die Attica Bank S.A., die National Bank of Greece S.A., die Eurobank Ergasias S.A. und die Piraeus Bank S.A. Die Maßnahme gilt auch für Hinterlegungsscheine (American/Global Depository Receipts – ADRs/GDRs). Sie ist ebenso wie ihre Vorgängermaßnahmen weltweit und für jedermann gültig. Lediglich Tätigkeiten von Market-Makern sind unter gewissen Voraussetzungen von dem Verbot ausgenommen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat eine Stellungnahme zu der Maßnahme abgegeben. Darin führt sie insbesondere aus, warum die Entscheidung aus ihrer Sicht erforderlich und angemessen ist. ■

Ratingagenturen

ESMA sieht Reformfortschritte

WA Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat zwei Technische Empfehlungen (Technical Advices) und einen Bericht zur Regulierung von Ratingagenturen in der EU veröffentlicht. Sie richten sich an die Europäische Kommission und geben einen Überblick über die derzeitige Wettbewerbssituation und die Marktdynamiken innerhalb der Branche. Ferner schlägt die ESMA Maßnahmen vor, um Ratings zu strukturierten Finanzinstrumenten strenger zu kontrollieren und die Abhängigkeit von Ratings zu reduzieren.

Wettbewerb, Auswahl und Interessenkonflikte

In der Technischen Empfehlung zu Wettbewerb, Auswahl an Ratingagenturen und Interessenkonflikten in der Ratingindustrie kommt die ESMA zu dem Schluss, dass die Novellierungen der Ratingverordnung bereits zu Verbesserungen bei der Unternehmensführung und der Funktionsweise der Ratingagenturen geführt hätten. Es sei jedoch zu früh, die Auswirkungen der Maßnahmen, die 2013 in die Verordnung eingegangen seien, auf Wettbewerb und Interessenkonflikte umfassend zu beurteilen.

Die Marktdynamiken der Ratingindustrie seien komplexer als ursprünglich angenommen, so eine zentrale Erkenntnis der ESMA. Denn die meisten der in der EU registrierten Ratingagenturen fokussierten sich auf eine bestimmte Anlagekategorie oder einen bestimmten Mitgliedstaat. Nur die großen Ratingagenturen böten Ratings für alle Anlagekategorien an. Hohe Gebühren, die von den Ratingagenturen in Rechnung gestellt würden, sowie regelmäßige Gebührenerhöhungen einiger Ratingagenturen legten den Schluss nahe, dass der Wettbewerb in einigen Marktsegmenten innerhalb der EU derzeit wenig effektiv sei.

Die ESMA empfiehlt, ihr zusätzliche Überwachungsbefugnisse in Bezug auf die unabhängigen nicht geschäftsführenden Direktoren der Ratingagenturen einzuräumen. Zudem merkt sie an, dass die Rechtsdurchsetzungsbefugnisse effektiver wären, wenn alle Anforderungen der Ratingverordnung einen korrespondierenden Verstoßtatbestand hätten und die Bußgelder den Umsatz der Ratingagenturen besser widerspiegeln.

Reduzierung der Abhängigkeit von Ratings

In der Technischen Empfehlung zur Reduzierung eines ausschließlichen und automatisierten Rückgriffs auf Ratings berichtet die ESMA, welche Bestrebungen es in dieser Hinsicht gibt. Sie stellt fest, dass sowohl die nationale als auch die europäische Gesetzgebung ebenso wie der Sicherheitenrahmen einiger Zentralbanken weiterhin auf Ratings Bezug nehmen.

Aus Sicht der ESMA wäre es aber nicht praktikabel, all diese Bezugnahmen auf Ratings vollständig zu entfernen. Sie empfiehlt jedoch, künftig weniger auf automatisierte Rückgriffe auf Ratings zu setzen.

Zuordnung von Ratings

Darüber hinaus veröffentlichte die ESMA einen Bericht über die Möglichkeit, eine oder mehr Zuordnungen (Mapping) von Ratings zu erstellen, die auf der Europäischen Ratingplattform (ERP) veröffentlicht werden. Die ERP ist eine Internet-Plattform, die es den Nutzern ermöglichen soll, die Ratings verschiedener Ratingagenturen zu vergleichen. Die ESMA wird sie 2016 in Betrieb nehmen.

In ihrem Bericht kommt die ESMA zu dem Schluss, dass sie die für die ERP-Nutzer verfügbaren Informationen, Daten und Werkzeuge weiter verbessern sollte. So könnten die Nutzer selbst Bewertungen vornehmen. Die ESMA hingegen werde keine Zuordnungen von Ratings erstellen. ■

Trends und Risiken

ESMA-Berichte: Verminderte systemische Risiken und erhöhtes Marktrisiko

WA Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat ihren aktuellen Bericht zu Trends, Risiken und Vulnerabilitäten sowie das dritte Risiko-Dashboard 2015 veröffentlicht. Der Bericht enthält ausführliche Analysen zu gegenwärtigen und künftigen Risiken, Trends und Gefahren im Wertpapierbereich. Schwerpunktthemen sind das Schattenbankensystem, Finanzierungsschwierigkeiten von Primärhändlern, die Liquidität von Staatsanleihen und Investmentfonds, die hauptsächlich in Bankdarlehen investieren. Beim Risiko-Dashboard handelt es sich um eine grafisch unterlegte Zusammenfassung



Links zum Thema

Bericht zu Trends und Risiken

www.esma.europa.eu

Drittes Risiko-Dashboard 2015

www.esma.europa.eu

der wesentlichen Risiken, unterteilt nach Sektoren und Quellen. Es gibt zudem einen Ausblick auf die künftige Entwicklung der Risiken.

Die ESMA stellt für den Berichtszeitraum im Wesentlichen fest, dass sich das systemische Risiko trotz seiner volatilen Entwicklung etwas vermindert hat, vor allem dank des stabilen wirtschaftlichen Ausblicks der Eurozone, der gefallenen Rohstoffpreise und eines für die Exportwirtschaft günstigen Wechselkurses des Euro.

Allerdings beobachtet die ESMA auch einen zunehmenden Risikoappetit an den Finanzmärkten und eine verringerte Liquidität von Anleihen. Zudem könnten fehlerhafte Bewertungen von Risiken zu stärkeren Marktkorrekturen führen und sich auf die Finanzstabilität auswirken, schreibt die ESMA. Als Auslöser dafür nennt sie die anhaltende Phase niedriger Zinsen und das noch vergleichsweise schwache Wirtschaftswachstum der Eurozone. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass sich das Marktrisiko abermals leicht erhöht hat und nun im Risiko-Dashboard mit rot klassifiziert wird, der höchsten Risikostufe.

Gegenwärtig rechnet die ESMA nicht damit, dass die Risiken – mit Ausnahme des Liquiditätsrisikos – im dritten Quartal 2015 steigen. ■

Jahresfinanzberichte

ESMA-Konsultation zum einheitlichen elektronischen Berichtsformat

WA Emittenten, die in den Anwendungsbereich der Transparenzrichtlinie fallen, müssen ihre Jahresfinanzberichte ab dem 1. Januar 2020 in einem

einheitlichen elektronischen Format erstellen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat dazu nun ein Konsultationspapier mit dem Entwurf eines Technischen Regulierungsstandards veröffentlicht, zu dem interessierte Kreise bis zum 24. Dezember 2015 Stellung nehmen können.



Linkempfehlung zum Thema

Das Konsultationspapier finden Sie unter:

www.esma.europa.eu

Der Entwurf enthält sowohl ein unstrukturiertes als auch ein strukturiertes Format. Im Gegensatz zu einem unstrukturierten Format weisen Daten in einem strukturierten Format eine gleichartige Gliederung auf. Die strukturierten Daten können daher einfacher maschinell analysiert und verarbeitet werden.

Strukturierte und unstrukturierte Formate

In einem unstrukturierten Format ist der Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen, der zumindest den Jahresabschluss und den Lagebericht enthält. Hierfür sieht der Entwurf die Verwendung des PDF-Formats vor. Dies gilt auch für die Veröffentlichung von Jahresabschlüssen, die nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) aufgestellt werden, und für Abschlüsse, die nach den Vorschriften eines Drittstaats aufgestellt und als gleichwertig zu den Internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS (International Financial Reporting Standards) angesehen werden, zum Beispiel US-GAAP.

Das strukturierte Format ist für jeden nach den IFRS aufgestellten Konzernabschluss zu verwenden. Die ESMA schlägt vor, hierzu XBRL (eXtensible Business Reporting Language) oder Inline-XBRL zu verwenden. XBRL ist eine weltweit verwendete Datensprache, mit der elektronische Dokumente im Bereich der Finanzberichterstattung erstellt werden können.

Es ist geplant, dass künftig auch nach HGB aufgestellte Jahresabschlüsse in einem strukturierten Format zugänglich zu machen sind. Diese Pflicht wird jedoch voraussichtlich erst nach dem 1. Januar 2020 gelten. ■

Solvency II

EIOPA-Empfehlung zu Eigenmittelanforderungen für Anlagen in Infrastrukturprojekte. Stellungnahme zur Berechnung der Gruppensolvabilität bei Äquivalenz

VA Die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA hat eine Empfehlung zur Behandlung von Kapitalanlagen in Infrastruktur veröffentlicht und an die EU-Kommission übermittelt. Aus Sicht von EIOPA sollten die Eigenmittelanforderungen für Anlagen in Infrastrukturprojekte, die bestimmte Qualitätskriterien erfüllen, gesenkt werden.

EIOPA empfiehlt, die Anforderungen sowohl für das Spreadrisiko bei Fremdmittelanlagen als auch für das Aktienrisiko bei Eigenmittelanlagen zu senken. Der Vorschlag sieht vor, die Eigenmittelanforderung für das Aktienrisiko von 49 Prozent des Marktwerts der Kapitalanlage auf einen Wert zwischen 30 und 39 Prozent zu senken.

Die Kommission hatte EIOPA aufgefordert, die Eigenmittelanforderungen nach der Solvency-II-Standardformel für Kapitalanlagen in Infrastruktur noch vor Inkrafttreten der Richtlinie zu überprüfen. EIOPA hatte einen ersten Vorschlag im Sommer öffentlich konsultiert (siehe BaFinJournal Juli 2015). Der Delegierte Rechtsakt, der die EIOPA-Empfehlung umsetzt, soll noch vor dem 1. Januar 2016 in Kraft treten.

Berechnung der Gruppensolvabilität

Zudem veröffentlichte EIOPA eine Stellungnahme zur Berechnung der Solvabilität von Versicherungsgruppen, denen Tochtergesellschaften aus Staaten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) angehören. Konkret geht es um die Berücksichtigung von Tochtergesellschaften aus Staaten, die als äquivalent oder vorläufig äquivalent zum europäischen Aufsichtsregime Solvency II eingestuft werden und mit Hilfe der Abzugs- und Aggregationsmethode in die Berechnung der Gruppensolvabilität einbezogen werden.



Linkempfehlung zum Thema

Die Stellungnahme finden Sie unter:

www.eiopa.europa.eu

Für die Bestimmung der Kapitalanforderungen und Eigenmittel auf Gruppenebene sind in diesem Fall die Werte heranzuziehen, die nach lokalem Recht anzusetzen sind. Eine Liste der Staaten, die die EU-Kommission bisher als äquivalent oder vorläufig äquivalent eingestuft hat, findet sich in der Stellungnahme sowie auf der [Internetseite](#) von EIOPA.

Bestimmung der Solvabilitätsanforderung

Existieren nach dem lokalen Aufsichtsrecht des (vorläufig) äquivalenten Staats verschiedene Stufen von Solvabilitätsanforderungen, so ist gemäß der Stellungnahme jeweils die höchste Kapitalanforderung zur Bestimmung der Gruppenanforderung anzusetzen.

Verfügbarkeit der Eigenmittel auf Gruppenebene

Ferner stellt die Stellungnahme dar, auf welche Weise der Gruppenaufseher beurteilen soll, ob lokale Eigenmittel auf Gruppenebene als verfügbar zu erachten sind. Dabei muss er insbesondere untersuchen, ob die Verfügbarkeit aufgrund lokaler rechtlicher oder aufsichtlicher Anforderungen beschränkt ist. Erachtet er Eigenmittel für die Gruppenebene als nicht verfügbar, können diese nicht zur Bedeckung der Solvabilitätsanforderungen auf Gruppenebene angesetzt werden.

Die genannten Bestimmungen werden für die USA und Brasilien beispielhaft konkretisiert. Die Stellungnahme enthält zudem Aussagen zur Beobachtung der Solvabilitätsposition im Zeitablauf. Hier spezifiziert EIOPA unter anderem die Erwartungen an die Versicherungsgruppen und Gruppenaufseher hinsichtlich der Betrachtung der Risiken aus dem Geschäft von Tochtergesellschaften außerhalb des EWR.

Abzugs- und Aggregationsmethode

Bei der Abzugs- und Aggregationsmethode (Methode 2) werden Eigenmittel und Solvabilitätsanforderung nicht auf Basis eines konsolidierten Gruppenabschlusses (Methode 1) ermittelt, sondern auf Basis der Summe der Einzelabschlüsse. Nach welchen Kriterien bei der Berechnung der Solvabilitätsanforderungen für Versicherungsgruppen unter Solvency II die Methode 2 anwendbar ist, ist in Artikel 328 der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2015/35](#) geregelt. Zudem ist es auf Basis dieser Kriterien möglich, Methode 1 und 2 zu kombinieren. ■

Vergütung

EBA-Bericht zu Praktiken und Spitzenverdienern in der EU

BA Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hat einen [Bericht](#) veröffentlicht, der einen Vergleich der Vergütungspraktiken europäischer Kreditinstitute und Wertpapierfirmen sowie die aggregierten Vergütungsdaten der Mitarbeiter umfasst, die 2013 eine Million Euro oder mehr erhalten haben (Spitzenverdiener). Die europäische Eigenmittelrichtlinie [CRD IV](#) (Capital Requirements Directive IV) verpflichtet die EBA, diese Informationen mit Unterstützung der nationalen Aufsichtsbehörden zu erheben und zu veröffentlichen.



Linkempfehlung zum Thema

Den Bericht finden Sie unter:

www.eba.europa.eu

Der Schwerpunkt des Berichts, der auf Daten von 2013 beruht, liegt auf der Identifizierung der Mitarbeiter, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des jeweiligen Unternehmens auswirkt (Risikoträger), der Anwendung von Zurückbehaltungsmechanismen (Deferral), der Auszahlung der Vergütung in Form von Finanzinstrumenten und spezifischen Vergütungselementen wie der garantierten variablen Vergütung und Abfindungszahlungen.

Ergebnisse

Die EBA kommt in dem Bericht zu dem Ergebnis, dass die Vergütungspraktiken 2013 insgesamt nicht ausreichend harmonisiert waren. Vor allem bei der Anwendung der Zurückbehaltungsmechanismen und der Auszahlung in Instrumenten gebe es zwischen Staaten und Unternehmen signifikante Unterschiede.

Zudem ist dem Bericht zu entnehmen, dass sich die Zahl der Spitzenverdiener von 3.530 in 2012 auf 3.178 in 2013 verringerte. Der Anteil der Spitzenverdiener an den Risikoträgern erhöhte sich leicht von rund 54 Prozent auf 59 Prozent.

Das Verhältnis der variablen zur fixen Vergütung reduzierte sich bei den Risikoträgern im selben Zeitraum von durchschnittlich fast 109 Prozent auf 104 Prozent, lag jedoch in vielen Unternehmen und Geschäftsbereichen weiterhin über dem „Bonus-Cap“.

Dieser gilt ab 2014 und limitiert das Verhältnis von variabler zu fixer Vergütung grundsätzlich auf 100 Prozent. Unter bestimmten Umständen, die § 25a Absatz 5 KWG (Kreditwesengesetz) regelt, sind bis zu 200 Prozent erlaubt.

Ausblick

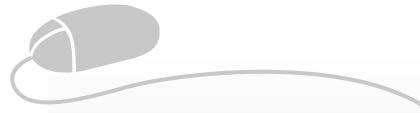
Ende 2015 will die EBA einen Bericht zu den Daten von 2014 veröffentlichen. Dieser wird noch deutlicher zeigen, wie sich die Delegierte Verordnung zur Ermittlung der Risikoträger und der Bonus-Cap auf die Vergütungspraktiken auswirken. ■

Schuldnerausfall

EBA konsultiert Leitlinien

BA Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hat Leitlinien zur Bestimmung eines Schuldnerausfalls nach Artikel 178 der europäischen Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR) erarbeitet und zur Konsultation gestellt. Stellungnahmen sind bis zum 22. Januar 2016 möglich. Parallel zur Konsultation führt die EBA eine quantitative Untersuchung (Quantitative Impact Study – QIS) durch, um die Auswirkungen der Anforderungen abzuschätzen, die die Leitlinien vorgeben sollen.

Diese sind sehr umfangreich und sollen sicherstellen, dass die aufsichtliche Ausfalldefinition europaweit einheitlich angewandt wird. Die Leitlinien sollen für sämtliche Institute gelten, die nach der CRR Eigenmittelanforderungen für das Kreditrisiko nach dem Kreditrisikostandardansatz (KSA) oder nach dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) ermitteln. Da die Ausfalldefinition den Ausgangspunkt für die Ermittlung sämtlicher Risikoparameter bildet, die Institute mit Genehmigung der zuständigen Behörde im Rahmen des IRB-Ansatzes selbst schätzen dürfen, sind die Leitlinien allerdings von besonderer Bedeutung für die Institute, die diesen Ansatz verwenden. Sie stehen somit im Zusammenhang mit dem Diskussionspapier zur Zukunft des IRB-Ansatzes, das die EBA bereits im März veröffentlicht hatte und das weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Vergleichbarkeit von IRB-Ansatz-Modellen thematisiert (siehe BaFinJournal April 2015). ■



Links zum Thema

Konsultation

www.eur-lex.europa.eu

Quantitative Untersuchung

www.eba.europa.eu

Wesentliche Aspekte, die die Leitlinien konkretisieren, sind die Anwendung der Ausfalldefinition in Institutsgruppen und für Risikopositionen des Mengengeschäfts, das Verzugskriterium als Ausfallindikator sowie das Kriterium der Unwahrscheinlichkeit der vollständigen Begleichung von Zahlungsverpflichtungen ohne Rückgriff auf besondere Maßnahmen, etwa die Verwertung von Sicherheiten. Außerdem stellen die Leitlinien klar, welche Besonderheiten bei der Verwendung externer Daten im Rahmen der Ausfalldefinition zu berücksichtigen sind, und enthalten Kriterien für die erneute Einstufung ausgefallener Risikopositionen als nicht-ausgefallene Risikopositionen. ■

Stakeholder

EIOPA und EBA suchen neue Mitglieder für Interessengruppen

VA Die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA und ihr Pendant für die Bankenaufsicht, die EBA, suchen derzeit geeignete Kandidaten für die Neubesetzung ihrer Stakeholdergruppen „Versicherung und Rückversicherung“ und „Betriebliche Altersversorgung“ (EIOPA) sowie „Bankensektor“ (EBA). Den Stakeholdergruppen gehören jeweils 30 Mitglieder aus verschiedenen EU-Ländern an, darunter Vertreter von Unternehmen, Verbänden, Verbrauchern und Wissenschaft.

EIOPA nimmt Bewerbungen noch bis zum 8. November 2015 entgegen, die EBA bis zum 15. Dezember. Weitere Informationen zu den Stakeholdergruppen und zum Bewerbungsverfahren sind auf den Internetseiten von EIOPA beziehungsweise EBA zu finden. ■

Systemrelevante Versicherer

IAIS veröffentlicht Anforderungen an Kapitalzuschläge für global systemrelevante Versicherer

VA Die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden IAIS hat die Entwicklung der Kapitalzuschläge für global systemrelevante Versicherer (Global Systemically Important Insurers – G-SIIs) abgeschlossen. Sie sollen die Systemrisiken begrenzen, die von diesen Unternehmen für das globale Finanzsystem ausgehen. Die G-SIIs müssen den zusätzlichen Kapitalpuffer, den so genannten Higher-Loss-Absorption-Zuschlag (HLA-Zuschlag), ab Anfang 2019 vorhalten.

Zur Berechnung der Kapitalzuschläge wird die IAIS die global systemrelevanten Versicherer in drei Gruppen einteilen. Jede Gruppe erhält einen prozentualen HLA-Zuschlag, der 50 Prozent höher ist als der Zuschlag der darunter liegenden Gruppe. Die oberste Gruppe ist jedoch derzeit noch leer. Dies soll die systemrelevanten Versicherer davor abschrecken, ihre Systemrisiken weiter zu erhöhen.

Weltweit einheitlicher Kapitalstandard

Die Entwicklung der HLA-Zuschläge ist ein Meilenstein bei der Mission der IAIS, die globalen Finanzmärkte sicherer zu machen. Um global vergleichbare Kapitalzuschläge erheben zu können, wurde 2014 ein weltweit einheitlicher Kapitalstandard geschaffen, das Basic Capital Requirement (BCR, siehe [BaFinJournal November 2014](#)). Ab dem 1. Januar 2019 wird der HLA-Zuschlag zunächst auf Grundlage des BCRs berechnet. In Deutschland werden die HLA-Kapitalzuschläge also auch nicht als Aufschlag auf die Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement – SCR) unter Solvency II berechnet. Entscheidend ist derzeit allein die Höhe des BCRs.

Das Maßnahmenpaket der IAIS für global systemrelevante Versicherer ist jedoch noch nicht abgeschlossen. Sie entwickelt aktuell einen weiteren Kapitalstandard, den Insurance Capital Standard (ICS), der sich aufgrund seiner höheren Risikosensitivität noch besser als Grundlage für die HLA-Kapitalzuschläge eignen wird als das BCR. Der ICS soll das BCR daher Ende 2019 als Grundlage für die HLA-Zuschläge ablösen.

Ausblick

Der Finanzstabilitätsrat FSB hat dem IAIS-Vorschlag bereits zugestimmt. Die technischen Spezifikationen der Zuschläge werden offiziell durch die IAIS-Jahresversammlung genehmigt. Die IAIS hat das Papier zur Information bereits auf ihrer Internetseite veröffentlicht.

Die Versicherer haben die Höhe ihrer HLA-Zuschläge ab Anfang 2016 vertraulich an die zuständigen Aufseher zu berichten. Die IAIS plant, anhand der praktischen Erfahrungen jährlich zu prüfen, ob das Design und die Höhe der Zuschläge angemessen sind. ■



Linkempfehlung zum Thema

Das IAIS-Papier finden Sie unter:

www.iaisweb.org

Kontrahentenrisiko

BCBS-Bericht zur Konsistenz risikogewichteter Aktiva

BA Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht BCBS hat einen Bericht über die Konsistenz der risikogewichteten Aktiva für das Kontrahentenrisiko veröffentlicht. Der Bericht basiert auf Daten, die bei einer freiwilligen Vergleichsstudie mit weltweit tätigen Banken erhoben wurden, und ist Teil des Baseler Programms zur Beurteilung regulatorischer Konsistenz (Regulatory Consistency Assessment Programme – RCAP). Der RCAP soll eine konsistente Implementierung des Baseler Rahmenwerks sicherstellen.



Linkempfehlung zum Thema

Den Bericht finden Sie unter:

www.bis.org

Der Bericht gibt einen Überblick über die grundlegenden Treiber für Unterschiede bei den Ergebnissen der bankaufsichtlich eingesetzten Modelle und über verschiedene Marktstandards. Für die Vergleichsstudie erhob der BCBS Daten zum internen Modell für das Gegenparteiausfallrisiko und zum fortgeschrittenen Ansatz für das Credit-Valuation-Adjustment-Risiko (CVA-Risiko). Die Datenerhebung basierte auf einem für alle Banken einheitlichen hypothetischen

Testportfolio. Mittels dieses Portfolios war es möglich, Unterschiede in den Ergebnissen der Forderungswertberechnung für Derivate, die aus den eingesetzten Modellen und ihren Annahmen resultieren, näher zu beleuchten. Neben den quantitativen Datenanalysen floss die Auswertung von Fragebögen und von Gesprächen mit einigen teilnehmenden Banken als qualitatives Element in den Bericht ein.

Aufgrund der Ergebnisse des Vergleichs erwägt der Basler Ausschuss, die Modellierungspraxis von Banken und Aufsehern weiter zu harmonisieren, um die Konsistenz der Ergebnisse der internen Modelle zu erhöhen. ■

Finanzprodukte

IOSCO veröffentlicht Bericht zur grenzüberschreitenden Regulierung

WA Die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO hat einen Bericht veröffentlicht, der detaillierte Erwägungen zur Förderung der grenzüberschreitenden Regulierung von Finanzprodukten enthält. Ziel ist es, politische Entscheidungsträger und Aufsichtsbehörden dabei zu unterstützen, eine effiziente Regulierung zu schaffen, ohne das grenzüberschreitende Angebot von Finanzprodukten zu stark einzuschränken. IOSCO identifiziert in dem Bericht drei grundlegende Ansätze, die nationale Aufsichtsbehörden bei der grenzüberschreitenden Regulierung verwenden können: das Passporting, die Inländerbehandlung und die Anerkennung.

Beim Passporting erhalten ausländische Wertpapierdienstleister eine einmalige Erlaubnis, Dienstleistungen in allen teilnehmenden Staaten zu erbringen. Die Aufsicht findet nur durch den Heimatstaat statt. Daher



Agenda

Wichtige Termine im Oktober / November 2015

- | | |
|---------------------|--|
| 17. Okt. | <u>BaFin-Infoveranstaltung</u> : IT-Aufsicht bei Banken, Bonn |
| 20. Okt. | <u>BaFin-Infoveranstaltung</u> : Neues SREP-Konzept der Aufsicht, Bonn |
| 27./28. Okt. | EBA BoS, London |
| 29./30. Okt. | IOPS Global Forum, Berlin |
| 30. Okt. | FSB Regional Consultative Group, Paris |
| 31. Okt. | <u>Börsentag</u> (BaFin-Infostand), Hamburg |
| 3. Nov. | <u>BaFin-Infoveranstaltung</u> : Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie, Frankfurt a.M. |
| 4. Nov. | <u>BaFin-Branchenveranstaltung</u> : Solvency II, Bonn |
| 4./5. Nov. | ESMA MB und BoS, Luxemburg |
| 9.-13. Nov. | IAIS Committee Meetings und Annual Conference, Marrakesch |
| 11. Nov. | <u>BaFin-Infoveranstaltung</u> für Treuhänder, Bonn |
| 16. Nov. | EBA MB, London |
| 18. Nov. | EIOPA Conference, Frankfurt a.M. |
| 19. Nov. | EIOPA MB, Frankfurt a.M. |
| 26. Nov. | <u>BaFin-Workshop</u> zur Novellierung des Vermögensanlagenrechts durch das Kleinanlegerschutzgesetz, Frankfurt a.M. |

bedarf dieser Ansatz stark harmonisierter Regeln und Prozesse sowie eines entsprechenden Vertragswerks. Im Gegensatz dazu müssen bei der

Inländerbehandlung ausländische Personen den gleichen Lizenzierungsprozess wie Inländer durchlaufen. Dies gewährleistet ein hohes Maß an Aufsicht und Standardisierung und ist von der Heimatstaataufsicht unabhängig. Bei der Anerkennung sind bestimmte Aktivitäten ausländischer Personen, deren Aufsichtsregime ausreichend vergleichbar ist, im Inland erlaubt. Die Gaststaataufsicht ist dabei auf die Heimatstaataufsicht angewiesen, so dass bilaterale oder multilaterale Kooperationsmechanismen notwendig sind.

IOSCO erläutert diese Regulierungsansätze anhand detaillierter Beschreibungen und Fallstudien. Zudem enthält der Bericht Hinweise zur Bewertung ausländischer Aufsichtsregimes und zeigt auf, welche Schritte IOSCO unternehmen will, um grenzüberschreitende Fragestellungen besser in

ihre Arbeit zu integrieren. So plant IOSCO, für Aufsichtsbehörden Workshops zur Bewertung ausländischer Aufsichtsregimes zu organisieren und ein Archiv mit Vorlagen für Kooperationsabkommen zwischen Aufsichtsbehörden (Memoranda of Understanding) und für Anerkennungsentscheidungen einzurichten, samt der ihnen zugrundeliegenden Verfahren und Analysen. Aus Sicht der BaFin ist der Bericht ein wichtiger Schritt hin zu einer nationalen und auch regionalen Regulierung von Märkten und Marktteilnehmern, die grenzüberschreitende Wirkungen stärker berücksichtigt. ■

**Linkempfehlung zum Thema**

Den Bericht finden Sie unter:

www.iosco.org



Raimund Röseler, Exekutivdirektor Bankenaufsicht

Interview

Exekutivdirektor Raimund Röseler: „Wir sind mit der europäischen Bankenaufsicht auf einem guten Weg“

BA Vor einem Jahr, am 4. November 2014, fiel der Startschuss für den Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus für Banken im Euroraum, den Single Supervisory Mechanism (SSM). Seitdem unterstehen 123 bedeutende europäische Institute der direkten Aufsicht durch die Europäische Zentralbank (EZB), darunter 21 deutsche. Raimund Röseler, Exekutivdirektor der Bankenaufsicht, erklärt, was sich dadurch geändert hat und wo in seinen Augen die Vorteile, aber auch die Schwachstellen der europäischen Bankenaufsicht liegen.

← Herr Röseler, die europäische Bankenaufsicht wird in wenigen Tagen ein Jahr alt. In Ihren Augen ein Geburtstag, den man feiern sollte?

→ Feiern vielleicht nicht – im Moment haben sicherlich alle zu viel Arbeit, um feiern zu können. Aber es ist gut, dass wir dieses erste Jahr unfallfrei überstanden haben. Natürlich stehen wir erst am Anfang – es ist noch viel zu tun, um die europäische Bankenaufsicht auch langfristig zum Erfolg zu führen.

← *Inwiefern macht sich das neue Aufsichtsregime in Ihrer täglichen Arbeit bemerkbar?*

→ Das ist ganz vielschichtig. Zum einen hat natürlich die englische Sprache stark an Bedeutung gewonnen. Zum anderen gibt es viel mehr Kommunikations- und Abstimmungsbedarf – nicht nur mit der EZB, sondern auch mit den anderen Institutionen, die in Deutschland in die Bankenaufsicht eingebunden sind, also Deutscher Bundesbank und FMSA¹. Außerdem ist die Aufsicht stärker quantitativ ausgerichtet als früher, wir arbeiten mehr mit Daten. Bisher war unsere Vorgehensweise vor allem qualitativ ausgerichtet. Die stärkere Nutzung quantitativer Daten bietet dabei ganz ohne Zweifel auch Vorteile.

← *Das Entscheidungsprozedere der europäischen Bankenaufsicht gilt als sehr umständlich. Wie sehen Sie das?*

→ Das sehe ich genauso. Ich schätze, dass wir dieses Jahr im Supervisory Board deutlich mehr als 2.000 Entscheidungen zu treffen haben werden. Das ist auf Dauer nicht praktikabel. Teilweise entscheiden wir dort über Detailfragen, die ich als Chef der nationalen Bankenaufsicht nie zu Gesicht bekommen würde, weil das Sache der Referatsleiter ist. Wir müssen da in Europa unbedingt Delegationsmöglichkeiten finden. Ziel muss es sein, dass Entscheidungen delegiert werden können. Wenn am Jahresende die geplante Überprüfung des SSM startet, ist dies eins der Themen, die ganz oben auf die Agenda gehören.

← *Sehen Sie weitere Schwachstellen?*

→ Sicherlich wird auch an anderen Stellen noch nicht ausreichend priorisiert. Das ist aber für so eine Anfangsphase völlig natürlich. Man hat versucht, den SSM möglichst schnell arbeitsfähig zu machen. Das ist gelungen, aber es führt dazu, dass nun zu

viele Dinge gleichzeitig gemacht werden. Ein weiterer Punkt ist, dass wir uns nun daran machen müssen, auch die Standards so weit wie nötig zu harmonisieren, die in der Hoheit der nationalen Aufseher liegen.

← *Hat die nationale Bankenaufsicht an Bedeutung eingebüßt?*

→ Das würde ich so nicht sagen. Klar, wir haben die Hoheit über den Erlass von Verwaltungsakten bei den großen Instituten verloren. Die schreibt jetzt die EZB. Aber es ist immer noch unser Job, Verwaltungsakte vorzubereiten – und zwar nicht mehr nur für deutsche Institute, sondern auch für ausländische, weil wir im Supervisory Board der EZB für alle Institute verantwortlich sind. Das heißt, wir haben auf der einen Seite sicherlich etwas Macht verloren, auf der anderen Seite aber auch an Einfluss gewonnen.

← *Werden berechnigte nationale Interessen ausreichend respektiert?*

→ Es war noch nie einfach, in Europa spezielle Regeln für die Besonderheiten des deutschen Markts durchzusetzen. Das ist im SSM nicht anders. Wir werden zu einer stärkeren Harmonisierung kommen, kommen müssen, und dabei werden wir uns auch von manchen Schönheitslocken verabschieden müssen. Umgekehrt sehen wir aber auch, dass viele von unseren Regeln übernommen werden.

← *Wie kommen die Institute mit den neuen Strukturen zurecht?*

→ Die Institute stehen vor allem vor der Herausforderung, mehr Daten liefern zu müssen als früher. Und auch sie sehen sich natürlich mit der Tatsache konfrontiert, dass informelle Gespräche auf Arbeitsebene nun häufig auf Englisch laufen. Insofern gibt es auch bei den Instituten derzeit einigen Anpassungsaufwand.

Wir haben auf der einen Seite sicherlich etwas Macht verloren, auf der anderen Seite aber auch an Einfluss gewonnen.“

¹ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung.

← Ein Diskussionspunkt mit der EZB sind offensichtlich die *MaRisk*². Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoll, sie und die *MaSan*³ in Verordnungen zu fassen? Die EZB läuft ja Sturm dagegen.

→ Es geht ja nicht darum, uns gegen europäisches Recht zu stellen oder zur Fragmentierung des europäischen Rechts beizutragen. Ziel ist es, eine belastbare Rechtsgrundlage für die Unternehmen zu schaffen. Die *MaRisk* und die *MaSan* sind ja eher informell – sie erläutern lediglich unsere Verwaltungspraxis. Indem wir sie in Verordnungsform gießen, erhalten wir einheitliche Regeln, die für große und kleine Institute gleichermaßen gelten.

Zudem werden die *MaRisk* und *MaSan* ja nicht einfach eins zu eins in Verordnungen umgewandelt. Es wird vorab Konsultationen geben, und natürlich werden wir auch mit der EZB in einen Dialog eintreten. Sollte sich herausstellen, dass die Verordnungsentwürfe an manchen Stellen der Praxis der EZB widersprechen, wird der Verordnungsgeber das sicherlich berücksichtigen. Übrigens finde ich die ganze Aufregung doch recht erstaunlich. In anderen Ländern gibt es solche Verordnungen längst, ohne dass sie derartige Diskussionen

Wichtig ist, dass wir Regeln und Aufsichtspraktiken europaweit harmonisieren.“

ausgelöst hätten. Außerdem möchte ich anmerken, dass sich die EZB an nationales Recht zu halten hat – und nicht nationales Recht gestalten soll. Das war der ausdrückliche Wille des Gesetzgebers.

← Erfüllt die europäische Bankenaufsicht insgesamt ihren Zweck?

→ Wir stehen ja noch am Anfang. Wichtig ist, dass wir Regeln und Aufsichtspraktiken europaweit harmonisieren, dass wir also ein Level-Playing-Field für alle Institute schaffen. Das Fehlen eines solchen Level-Playing-Fields war einer der Gründe, warum die Krise entstanden ist. Manche Staaten mit niedrigen Aufsichtsstandards versuchten, sich als Bankenstandort zu profilieren. Und da sind wir mit dem SSM auf einem guten Weg, dies künftig zu verhindern.

← Herr Röseler, fühlen Sie persönlich sich heute europäischer als vor einem Jahr?

→ Ich war schon immer überzeugter Europäer und sage nach wie vor: Europa ist mehr als Ökonomie. Meine Kinder sind mit Europa aufgewachsen, für die ist Europa etwas Großartiges. Die einheitliche Währung, die offenen Grenzen – all das ist für sie etwas ganz Selbstverständliches, das sie in ihrem Alltag nutzen. Wir sehen in Europa, dass einheitliche Standards für alle von Nutzen sein können. Und dies gilt sicher auch für die Bankenaufsicht. ■

2 Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

3 Mindestanforderungen an die Ausgestaltung von Sanierungsplänen.

Wertpapier-Compliance

Rückblick auf 20 Jahre Wohlverhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen

WA Wenn man „Compliance“ (siehe Infokasten [Seite 25](#)) als Suchbegriff in Google eingibt, erhält man über 350 Millionen Ergebnisse – etwa zur IT-Compliance, Immobilien-Compliance, Medizin-Compliance oder Material-Compliance. Unter dem Begriff „Wertpapier-Compliance“ findet Google nur gut 90.000 Ergebnisse. Doch die vergleichsweise geringe Zahl täuscht: Nirgends steht die Compliance seit so langer Zeit im Fokus wie im Wertpapiergeschäft, nirgends ist sie gesetzlich so detailliert geregelt. In diesem Jahr feiert die Wertpapier-Compliance ihren 20. Geburtstag – ein guter Anlass für einen Rückblick.



Meilensteine der Compliance-Entwicklung bis 2007

Die Anforderungen an die Compliance in Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind in den vergangenen zwanzig Jahren kontinuierlich gestiegen. Im Januar 1995 wurden erstmals Compliance-Anforderungen in das Wertpapierhandelsgesetz ([WpHG](#)) aufgenommen. Damit wurde die europäische

[Richtlinie](#) über Wertpapierdienstleistungen aus dem Jahr 1993 in nationales Recht umgesetzt. Das WpHG gab vor, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen wirksame organisatorische Vorkehrungen zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen vorhalten und über geeignete interne Kontrollverfahren verfügen mussten, um Verstößen gegen Verpflichtungen des WpHG entgegenzuwirken. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, eine der Vorgängerbehörden der BaFin, konkretisierte diese Pflichten in einer [Richtlinie](#), die bis zum 31. Oktober 2007 galt.

Meilensteine der Entwicklung von Compliance auf internationaler Ebene waren in dieser Zeit insbesondere ein [Dokument](#) der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden [IOSCO](#) aus dem Jahr 2003 sowie die [Leitlinien](#) des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht [BCBS](#) aus dem Jahr 2005. Auf europäischer Ebene brachten vor allem die Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive – [MiFID](#)) aus dem Jahr 2004 und die entsprechende Durchführungsrichtlinie von 2006 wesentliche Fortschritte für die Compliance mit sich.



Am 1. November 2007 trat in Deutschland die Umsetzung dieser europäischen Rechtsakte in Kraft, nämlich im WpHG und durch die Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV). Mit der Umsetzung der MiFID verwendete der nationale Gesetzgeber erstmalig den Begriff der Compliance-Funktion als Bestandteil des internen Kontrollverfahrens und den des Compliance-Beauftragten, der für die Compliance-Funktion verantwortlich ist.

Definition

Compliance

Der Begriff „Compliance“ kommt aus dem Englischen und bedeutet im Zusammenhang mit der Unternehmenskultur die Einhaltung von Regeln. Unternehmen müssen angemessene und wirksame organisatorische Vorkehrungen treffen, unter anderem durch Organisations- und Arbeitsanweisungen, um die Einhaltung der für sie geltenden Regeln und Pflichten sicherzustellen. Bei der Wertpapier-Compliance geht es um die organisatorischen Vorkehrungen im Hinblick auf die Einhaltung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG).

Neuere Entwicklungen

Im Jahr 2010 veröffentlichte die BaFin die MaComp, ein Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG. Es dient als Kompendium der Verwaltungspraxis und konkretisiert neben den allgemeinen Organisationspflichten besondere Anforderungen an die Compliance-Funktion. Die MaComp wurden seitdem mehrere Male aktualisiert, zuletzt 2014. Dabei flossen unter anderem die Hinweise ein, die die Europäische

Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA 2012 in ihren Leitlinien zu ausgewählten Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Compliance-Funktion gegeben hatte. Ein weiterer wichtiger Meilenstein schließlich war § 34d WpHG, der am 1. November 2012 zusammen mit der WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung in Kraft trat. Damit wurden die Anforderungen an die Sachkunde und Zuverlässigkeit von Compliance-Beauftragten gesetzlich geregelt.

Compliance-Funktion und Compliance-Beauftragter

Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen mussten sich somit in den vergangenen zwanzig Jahren kontinuierlich mit den steigenden Anforderungen an die Compliance auseinandersetzen. Dies hat dazu geführt, dass sie der Compliance-Funktion und dem Compliance-Beauftragten heute einen wesentlich höheren Stellenwert beimessen als früher. 1995 musste das Compliance-Personal meist lediglich dafür sorgen, Insidergeschäfte von Mitarbeitern zu verhindern, indem es die Mitarbeitergeschäfte prüfte. Die Einheiten waren meist sehr klein und überdies organisatorisch nicht unabhängig, sondern meist einer Rechtsabteilung untergeordnet. Ausnahmen bildeten in der Regel nur die Unternehmen, die im anglo-amerikanischen Raum tätig waren, da die Compliance-Funktion dort seit jeher eine höhere Bedeutung hatte.

Das Aufgabenbild der Compliance-Funktion hat sich seitdem grundlegend verändert. Heute ist gesetzlich geregelt, welche Aufgaben sie zu erfüllen hat und wer überhaupt Compliance-Beauftragter werden darf. Die Compliance-Funktion muss demnach unter anderem die Vorkehrungen zur Einhaltung des WpHG überwachen und regelmäßig bewerten. Dazu muss sie nach den MaComp eigene Vor-Ort-Prüfungen durchführen, vor allem in Filialen des Unternehmens. Hier liegt übrigens ein wesentlicher Unterschied zwischen der WpHG-Compliance und der Industrie-Compliance für andere Unternehmen, für die das Gesetz keine Vor-Ort-Prüfungen vorsieht. Ein weiteres Alleinstellungsmerkmal der Wertpapier-Compliance ist, dass das Berufsbild des Compliance-Beauftragten in der WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung genau beschrieben ist. Die MaComp präzisieren die Sachkundeanforderungen an die übrigen Mitarbeiter der Compliance-Funktion.

Wirksam, dauerhaft, unabhängig

Auch die Stellung der Compliance-Funktion ist im WpHG und in den MaComp geregelt. Die Compliance-Funktion muss wirksam, dauerhaft und unabhängig sein. Wirksam kann die Compliance-Funktion nur dann sein, wenn sie unter anderem über die dafür erforderliche Personal- und Sachausstattung verfügt. Dem Thema Personalausstattung hat die BaFin in den vergangenen Jahren besondere Aufmerksamkeit gewidmet, da einige Unternehmen, gemessen am Risikogehalt oder dem Umfang ihrer Wertpapiergeschäfte, zu wenig Personal in der Compliance-Funktion einsetzten. Die BaFin ist diesen Fällen nachgegangen und hat auf eine ausreichende Personalausstattung hingewirkt. Im Hinblick auf die Sachausstattung muss die Compliance-Funktion unter bestimmten Voraussetzungen grundsätzlich ein eigenes Budget erhalten (MaComp BT 1.3.1.1).

Für eine dauerhafte Compliance-Funktion ist es unter anderem notwendig, dass ihre Aufgaben und Kompetenzen in Arbeits- und Organisationsanweisungen niedergelegt sind. Dadurch wird eine Arbeitsgrundlage für die Compliance-Funktion geschaffen und deren Verantwortungsbereich klar umrissen. Außerdem muss die Compliance-Funktion einen Überwachungsplan auf Basis einer Risikoanalyse erstellen.

Die Unabhängigkeit der Compliance-Funktion ist eine Anforderung, deren Auslegung durch die BaFin in einzelnen Punkten Diskussionen mit den Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausgelöst hat. Weisungsunabhängig gegenüber der Geschäftsleitung ist die Compliance-Funktion zwar nicht, da die Geschäftsleitung der Compliance-Funktion deren Aufgaben und Befugnisse zuweist. Geschäftsbereiche, die der Geschäftsleitung nachgeordnet sind, dürfen der Compliance-Funktion jedoch keine Weisungen erteilen.

Trennung von Funktionen

Besonders kontrovers war die Diskussion, die im Zuge der Einführung der MaComp um das Verhältnis zwischen der Compliance-Funktion und der Rechtsabteilung geführt wurde. Die BaFin legte in ihrer Verwaltungspraxis fest, dass diese Funktionen in größeren Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Definition

Compliance-Funktion und Compliance-Beauftragter

Die Compliance-Funktion ist eine Organisationseinheit im Unternehmen, die die Angemessenheit und Wirksamkeit der organisatorischen Vorkehrungen zur Einhaltung des WpHG überwacht und regelmäßig bewertet. Der Compliance-Beauftragte ist für die Compliance-Funktion verantwortlich.

oder solchen mit komplexeren Aktivitäten grundsätzlich nicht zusammengelegt werden dürfen, damit keine Interessenkonflikte zwischen den beiden Bereichen entstehen können. Denn während die Rechtsabteilung die Legalität der Geschäftsaktivitäten überprüft, zieht die Compliance-Funktion bei ihren Prüfungen auch andere Gesichtspunkte heran, zum Beispiel die Frage: „Was ist legitim im Interesse des Kunden?“ Sie misst dem Kundeninteresse grundsätzlich ein wesentlich stärkeres Gewicht bei als die Rechtsabteilung, die in erster Linie im Unternehmensinteresse tätig ist. So kann die Compliance-Funktion etwa auch Produkte beanstanden, die zwar rechtlich einwandfrei sind, unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes aber nicht zur Kundenstruktur des Unternehmens passen (Suitability).

Eine Anbindung der Compliance-Funktion an die Interne Revision verbietet sich von selbst, da die Revision die Compliance-Funktion prüft. Zur Stärkung der Unabhängigkeit der Compliance-Funktion empfehlen die MaComp zudem, die Stellung, Befugnisse und Vergütung des Compliance-Beauftragten an denen der Leiter der Internen Revision, des Risikocontrollings und der Rechtsabteilung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu orientieren. Dies soll sicherstellen, dass der Compliance-Beauftragte den Vertretern der übrigen Geschäftsbereiche, zum Beispiel den Vertriebsleitern, „auf Augenhöhe“ entgegentreten kann.



Links zum Thema

Wertpapierhandelsgesetz

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Gesetze](#)

Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Verordnungen](#)

MaComp

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Rundschreiben](#)

WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Verordnungen](#)

Befugnisse

Der Compliance-Beauftragte ist nach den MaComp in zahlreiche Aufgaben einzubeziehen. Dabei soll er insbesondere Interventionsrechte haben, etwa im Produktgenehmigungsprozess, ohne aber die Verantwortung der operativen Geschäftsbereiche in Form einer „Mitzeichnung“ übernehmen zu müssen.

Ferner muss der Compliance-Beauftragte laut Gesetz von sich aus Maßnahmen ergreifen dürfen, um konkrete Gefahren für die Interessen der Kunden abzuwenden. Compliance ist damit operativ und keineswegs nur am grünen Tisch tätig.

Suche nach qualifizierten Mitarbeitern

Um den Anforderungen an die Compliance gerecht zu werden, suchen viele Wertpapierdienstleistungsunternehmen derzeit dringend nach qualifizierten Mitarbeitern, die das Amt des

Compliance-Beauftragten bekleiden können. Mittlerweile gibt es fachspezifische Studiengänge, in denen die notwendigen Fachkenntnisse für angehende Compliance-Beauftragte vermittelt werden.

Allerdings zeichnet sich ein guter Compliance-Beauftragter nicht nur durch sein Fachwissen aus. Er muss auch in der Lage sein, die Interessen der Compliance im Wertpapierdienstleistungsunternehmen durchzusetzen, ohne dabei seine Loyalitätspflichten gegenüber der Geschäftsleitung zu verletzen. Dazu bedarf es einer gewissen Berufserfahrung (Seniorität).

Unerlässlich ist dabei die Unterstützung durch die Geschäftsleitung. Nur, wenn im Unternehmen eine Compliance-Kultur etabliert ist, kann die Compliance-Funktion ihre Aufgaben umfassend wahrnehmen.

Ausblick

Im immer stärker international geprägten Regulierungsgefüge wird Compliance künftig noch stärker als bisher im Fokus stehen, wenn es um die Umsetzung zusätzlicher Wohlverhaltensanforderungen und neuer Vorgaben für mehr Verbraucherschutz geht. Hier ist insbesondere die MiFID II zu nennen, die neue europäische Finanzmarktrichtlinie, die ab 2017 Anwendung findet. Damit wird auch die Bedeutung der Compliance-Funktion in Wertpapierdienstleistungsunternehmen noch weiter zunehmen. ■



Autoren

Dr. Günter Birnbaum

Leiter der Grundsatzabteilung zur Auslegung und Prüfung der Wohlverhaltensregeln nach §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz

Frank Russo

BaFin-Referat für Verhaltensregeln in Sparkassen und Landesbanken



Pressekonferenz zur Niedrigzinsumfrage: BaFin-Exekutivdirektor Raimund Röseler (links) und Bundesbank-Vorstand Dr. Andreas Dombret mit BaFin-Pressereferentin Dominika Kula

Niedrigzinsumfeld

Pressekonferenz: Ergebnisse der Umfrage zur Ertragslage und Widerstandsfähigkeit deutscher Kreditinstitute

BA Die anhaltend niedrigen Zinsen belasten die deutschen Kreditinstitute deutlich. Dank des vorhandenen Überschusskapitals und stiller Reserven verfügen die meisten Institute jedoch über eine gute Widerstandsfähigkeit gegenüber diesen Belastungen. Zu diesem Ergebnis kommt die bisher umfangreichste Umfrage von BaFin und Deutscher Bundesbank unter rund 1.500 kleineren und mittelgroßen deutschen Kreditinstituten, auch Less Significant Institutions genannt. Die befragten Banken und Sparkassen werden von BaFin und Bundesbank direkt beaufsichtigt. Die 21 großen deutschen Institute, die unter der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank stehen, wurden nicht befragt.

„Wir beurteilen die Ergebnisse in allen abgefragten Zinsszenarien als durchaus besorgniserregend“, erklärte Bundesbank-Vorstand Dr. Andreas Dombret

bei der gemeinsamen Pressekonferenz von BaFin und Bundesbank. Das gelte besonders bei konstanten oder sinkenden Zinsen und sogar beim Szenario eines Zinsanstiegs. „Angesichts dieser Ergebnisse wäre ein Aussitzen der derzeitigen Lage für die befragten Kreditinstitute verantwortungslos, für manche davon sogar gefährlich“, sagte Dombret weiter. Daher gelte es, auf Seiten der Banken frühzeitig Gegensteuerungsmaßnahmen zu ergreifen. Dennoch gibt es auch einen beruhigenden Aspekt: „Die meisten Banken haben mittlerweile genügend Speck angelegt, um die Niedrigzinsphase überstehen zu können“, erklärte Raimund Röseler, BaFin-Exekutivdirektor der Bankenaufsicht. „Wir werden dafür sorgen, dass die Reserven für den Krisenfall auch zur Verfügung stehen. Wenn es im Einzelfall notwendig ist, werden wir dazu geeignete Maßnahmen ergreifen.“

Tabelle: Zinsszenarien (2015 bis 2019)*

Bezeichnung	Bilanzstruktur	Zinsstruktur
Plan	Dynamisch	Institutsannahmen
Niedrigzinsumfeld	statisch per 31. Dezember 2014	konstant per 31. Dezember 2014
Positiver Zinsschock	statisch per 31. Dezember 2014	+200 Basispunkte per 31. Dezember 2014
Negativer Zinsschock (stat.)	statisch per 31. Dezember 2014	-100 Basispunkte per 31. Dezember 2014
Negativer Zinsschock (dyn.)	Dynamisch	-100 Basispunkte per 31. Dezember 2014

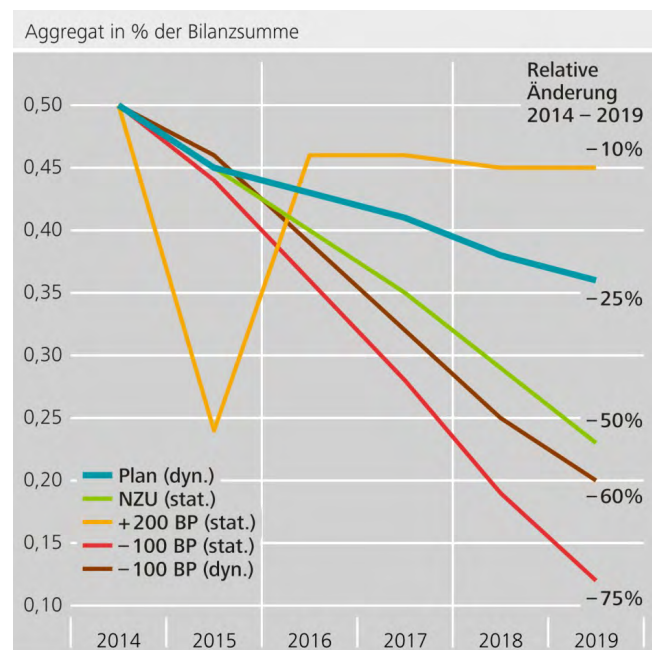
* Die Szenarien berücksichtigen ein weiter anhaltendes Niedrigzinsumfeld, einen abrupten Zinsanstieg sowie ein weiter sinkendes Zinsniveau. Bei letzterem wurden erstmals auch die Auswirkungen negativer Zinsen untersucht.

Fünf Zinsszenarien

Die Erhebung basierte auf fünf Zinsszenarien: Zum einen wurden institutseigene Plan- und Prognose-daten erhoben. Zum anderen mussten die Kreditinstitute für vier vorgegebene Zinsszenarien Ergebnis-Simulationen durchführen (siehe Tabelle). Mit der Umfrage gewannen die Aufseher einen umfassenden Einblick in die Ertragsaussichten deutscher Kreditinstitute. So lassen sich potenzielle Risiken bei einzelnen Kreditinstituten frühzeitig erkennen.

Mit Blick auf die zunehmenden Belastungen durch das Niedrigzinsumfeld rechnen die Kreditinstitute nach ihren eigenen Planungen bis 2019 im Durchschnitt damit, dass ihre Ergebnisse vor Steuern um rund 25 Prozent sinken werden – und das trotz derzeit günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen sowie geplanter Kostensenkungen. Bei zwei von vier der vorgegebenen Zinsszenarien gehen die Ergebnisse durchschnittlich um mehr als 50 Prozent zurück, bei einem davon sogar um 75 Prozent (siehe Grafik).

Das Ergebnis zeigt, dass mit einem deutlichen Rückgang der Ergebnisse vor Steuern zu rechnen ist. Dies ist im Wesentlichen auf den Rückgang der Margen auf der Passivseite zurückzuführen, zum Beispiel bei den Spar- und Sichteinlagen.

Grafik: Ergebnisse vor Steuern je Szenario (2015 bis 2019)

Kredit- und Marktrisiko-Stresstests

Um die Auswirkung einer Verschlechterung der Kreditqualität auf die Kapitalausstattung der Kreditinstitute abzuschätzen, wurde die Umfrage zudem um Kredit- und Marktrisiko-Stresstests ergänzt.

Dabei wurde deutlich, dass die Institute seit 2011 in geringem Umfang risikoreichere Anlagen im

Bestand haben und ihre durchschnittliche Restlaufzeit im Eigengeschäft ausweiten. Dadurch kommt es zu höheren Kreditausfall- und Marktrisiken. Bei den meisten Kreditinstituten sind jedoch ausreichend stille Reserven vorhanden, um die Stresseffekte sowohl beim Kreditausfall- als auch beim Marktrisiko abfedern zu können.

Konsequenzen

Die deutsche Aufsicht wird besonders anfällige Kreditinstitute einem intensiven Monitoring unterziehen und – wenn notwendig – Maßnahmen ergreifen, um deren Widerstandsfähigkeit zu stärken. Für die Institute gilt: Sie müssen mittel- bis langfristig ihre Strategien auf den Prüfstand stellen, um die Herausforderungen des Zinsumfelds zu meistern. Das gilt vor allem für Häuser mit zinslastigen Geschäftsmodellen. ■

Hinweis

Präsentation

Die Präsentation von BaFin-Exekutivdirektor Raimund Röseler und Bundesbankvorstand Dr. Andreas Dombret von der gemeinsamen Pressekonferenz ist auf der Internetseite der BaFin veröffentlicht.

IT-Aufsicht

500 Teilnehmer bei dritter Informationsveranstaltung für Banken

BA Um die IT-Aufsicht transparenter zu machen und den Dialog mit Banken, IT-Dienstleistern, Verbänden, Wirtschaftsprüfern und Unternehmensberatern fortzuführen, hat die BaFin am 7. Oktober 2015 zum dritten Mal eine Veranstaltung zu Themen rund um die IT-Aufsicht organisiert.

Themenschwerpunkt war diesmal die Bedeutung der IT-Sicherheit vor dem Hintergrund der zunehmenden Cyberbedrohung (siehe BaFinJournal Februar 2015). Rund 500 Teilnehmer kamen zu der Veranstaltung in den Plenarsaal des ehemaligen Bundestags in Bonn.



IT-Sicherheit und Fachgremium IT

Nach der Begrüßung durch BaFin-Abteilungsleiter Dr. Peter Lutz informierte der Leiter des zuständigen BaFin-Grundsatzreferats, Dr. Josef Kokert, die Teilnehmer über die Rolle der BaFin im Umgang mit der zunehmenden Bedrohung der IT-Sicherheit. Sie sei nicht nur Gesprächspartner der Banken, Aufseher und Regulierer auf nationaler Ebene, sondern gestalte auch europäische und internationale Regelungsvorhaben intensiv mit. So ist die BaFin in den entsprechenden Arbeitsgruppen der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA und der Europäischen Zentralbank EZB vertreten. Kokert erklärte, dass die BaFin aufgrund der erhöhten Bedrohungslage verstärkt darauf achte, dass die Banken das Informationsrisikomanagement entsprechend gestalten. Beispielsweise seien qualifizierte Penetrationstests sowie Maßnahmen zur Überwachung der IT-Sicherheit dringend erforderlich, um unbefugte oder böswillige Aktivitäten umgehend aufzudecken.

Kokert stellte zudem das neu gegründete Fachgremium IT vor, das sich aus Vertretern von Instituten, IT-Dienstleistern, Verbänden, BaFin, Bundesbank, BSI (Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik) und der Wissenschaft zusammensetzt. Ziel ist es, sich regelmäßig über strategische Entwicklungen, Bedrohungen sowie Auslegungsfragen zu nationalen IT-Regelungen auszutauschen. Kokert ging außerdem auf Fragen zur Funktion des IT-Sicherheitsbeauftragten, zum Cloud-Computing und zur Erarbeitung nationaler bankfachlicher IT-Anforderungen (BAIT) ein.

IT-Aufsicht in Europa

Frank Adelmann, IT-Prüfer bei der Europäischen Zentralbank, berichtete über die IT-Aufsicht im einheitlichen europäischen Bankenaufsichtsmechanismus, dem SSM (Single Supervisory Mechanism). Er stellte vor, wie die Prüfer dort vorgehen, und ging auf die ersten Ergebnisse von IT-Prüfungen bei systemrelevanten Instituten ein. Sowohl die Aufsichtsgrundsätze innerhalb des SSM als auch die Feststellungen sind demnach nahezu identisch mit denen der bisherigen nationalen Prüfungspraxis.



BaFin-Experte: Referatsleiter Dr. Josef Kokert sprach über die zunehmende Bedrohung der IT-Sicherheit

Jörg Bretz, Prüfungsleiter bei der Deutschen Bundesbank, berichtete über erste IT-Prüfungen mit dem Schwerpunkt Cyberrisiken, die er im Auftrag der Europäischen Zentralbank begleitet hat. Auch hier seien die IT-Prüfungsschwerpunkte denen der bisherigen nationalen Praxis sehr ähnlich. Bretz berichtete, dass die Prüfer insbesondere Schwächen beim IT-Sicherheitsmanagement, zum Beispiel das Fehlen einer unabhängigen IT-Sicherheitsfunktion, und bei der Überwachung durch die Second Line of Defense festgestellt hätten, also bei der Regelsetzung und der unabhängigen Überwachung der Einhaltung dieser Regeln.

Bekämpfung von Cyberkriminalität

Vertreter des Bundeskriminalamts (BKA) und des Landeskriminalamts (LKA) Niedersachsen beschäftigten sich in ihren Vorträgen damit, wie die zunehmende Computerkriminalität bekämpft werden kann. Der Vertreter des BKA unterstrich die Notwendigkeit, dauerhaft und präventiv mit der Kreditwirtschaft zusammenzuarbeiten, und stellte in diesem Zusammenhang den Verein „German Competence Centre against Cyber Crime“ (G4C) vor. Das G4C, mit dem das BKA kooperiert, will einen schnellen und effektiven Informations- und Wissenstransfer zu potenziellen Bedrohungen ermöglichen und dadurch eine neue Qualität beim Schutz vor Cyberkriminalität schaffen. Mehrere Banken und ein Anbieter von Antiviren-Software haben sich dem Verein bereits angeschlossen.

Der Vertreter des LKA Niedersachsen berichtete über bundesweite Ermittlungen unter dem Namen „Citadel“ gegen Kriminalität im Online-Zahlungsverkehr. Die Erfahrungen, die das LKA dabei sammelt, gibt es in regelmäßigen Workshops an Banken weiter, um Informationsaustausch und Prävention zu verbessern.

Menschlicher Faktor

Doch auch der menschliche Faktor ist bei Fragen der IT-Sicherheit zu berücksichtigen (siehe [BaFinJournal September 2015](#)), wie Dr. Werner Degenhardt von der Fakultät für Psychologie und Pädagogik der Ludwig-Maximilians-Universität



Auf einen Blick

Vorträge

Vortragsfolien der Informationsveranstaltung finden Sie auf der [Internetseite](#) der BaFin.

München erläuterte. Er ging darauf ein, wie dies in der Praxis aussehen kann und welche Herausforderungen damit einhergehen. Er stellte insbesondere heraus, dass Ge- und Verbote allein zu keiner Verhaltensänderung führen. Um in einem Unternehmen eine Sicherheitskultur aufzubauen, seien vielmehr folgende fünf Elemente

entscheidend: Offenheit, Gerechtigkeit, Berichterstattung, Lernen und Informiertheit.

Viele Teilnehmer nutzten das Get-Together nach der Veranstaltung, um mit den Vertretern der BaFin ins Gespräch zu kommen. Hier standen die Themen Cloud-Computing, Meldepflichten und Internet-Zahlungsdienstleister im Vordergrund. ■

Verbraucher

*Warnungen und aktuelle
Kurzmeldungen
zum Verbraucherschutz*



Schlichtertreffen

Ombudsstellen auf Einladung der BaFin in Bonn

ÜG Am 17. September fand bei der BaFin in Bonn das jährliche Treffen der Vertreter der Schlichtungsstellen für den deutschen Finanzmarkt statt. Die Treffen auf Initiative der BaFin – die selbst eine Schlichtungsstelle nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) betreibt – dienen vornehmlich dem Meinungsaustausch und sollen die Qualität der Schlichtung und auch der Beschwerdebearbeitung fördern.

Wie in den vergangenen Jahren (siehe BaFinJournal Novemer 2012, Januar 2014 und Januar 2015) ging es bei dem Treffen vor allem um die Umsetzung der europäischen Regelungen zur alternativen Streit-schlichtung (Alternative Dispute Resolution – ADR), für die bereits ein Gesetzentwurf der Bundesregierung vorliegt. Die Präsidentin des Bundesgerichtshofs, Bettina Limperg, äußerte sich kritisch zu dem Entwurf. Die darin vorgesehenen Anforderungen an die Qualifikation und Unabhängigkeit der Schlichter sowie an die Transparenz der Verfahren seien unzureichend.

Online-Streitbeilegung

Im Januar 2016 treten darüber hinaus die Regelungen der europäischen Verordnung zur Online-Streitbeilegung (Online Dispute Resolution – ODR)



Auf einen Blick

Schlichtungsstellen

Viele Banken sowie die meisten deutschen Versicherer haben sich freiwillig privaten Streitschlichtern unterworfen, den so genannten Ombudsleuten. Diese Schlichtungsstellen sind unabhängige Instanzen und eröffnen dem Verbraucher eine leicht zugängliche, kostengünstige, effiziente und vergleichsweise schnelle Möglichkeit zur Beilegung von Streitigkeiten.

in Kraft. Dazu referierte Felix Braun, Leiter des Projekts Online-Schlichter.de. Er berichtete über seine Erfahrungen mit der Online-Schlichtung und erläuterte das Online-Beschwerde-Tool der EU-Kommission (ODR-Plattform), das ab 2016 verfügbar sein soll. Verbraucher und Unternehmen, die Streitigkeiten aus Verträgen beilegen möchten, die im Internet geschlossen wurden, können dort ihre Beschwerden einreichen. Die Plattform leitet diese an die jeweils zuständigen Schlichtungsstellen der Mitgliedstaaten weiter. Zudem können sich die Parteien von zwischengeschalteten Kontaktstellen unterstützen lassen.

Ein weiteres Thema waren die Berichte, die die Versicherungsunternehmen aufgrund der Beschwerde-Leitlinien der Europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA seit März 2015 bei der BaFin einzureichen haben. Rainer Schacht und Julia Scheer aus dem für Beschwerden über Versicherungen zuständigen BaFin-Referat berichteten über die ersten Ergebnisse der Auswertung dieser Berichte. Demnach zeichnet sich ab, dass die meisten beaufsichtigten Unternehmen über ein funktionierendes Beschwerdemanagement verfügen. ■

Verbraucherbildung

IOSCO-Bericht zur Risikoaufklärung von Anlegern

WA Die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO hat einen Bericht zum Thema Verbraucherbildung (Investor Education) veröffentlicht, der sich mit der Aufklärung von Anlegern über die Risiken von Investments befasst. Ziel der Verbraucherbildung ist es, Verbraucher insbesondere durch Informationsangebote in die Lage zu versetzen, sinnvolle Finanzentscheidungen zu treffen.

Der Bericht stellt verschiedene Ansätze aus globaler Perspektive dar. Beispielsweise gibt es im angelsächsischen Raum teilweise aufwändige und ausgefeilte Multimedia-Kampagnen, die Verbraucher vor Betrug warnen und über Risiken aufklären.

Bewährte Methoden

Darüber hinaus enthält der Bericht eine Liste von neun Methoden der Verbraucherbildung, die sich aus Sicht von IOSCO bewährt haben, um Verbraucher



Auf einen Blick

Liste bewährter Methoden

1. Bildungsmaßnahmen mit Fokus auf Verhaltensänderung von Anlegern
2. Evidenz-basierte Initiativen
3. Zielgruppenorientiertes und erprobtes Vorgehen
4. Initiativen, die Verbraucher zum Zeitpunkt der Investmententscheidung erreichen
5. Kommunikation klarer Botschaften an differenzierte Zielgruppen
6. Nutzung ansprechender Kommunikationsformen
7. Aktivitäten mit Bezug zu aktuellen Finanzmarkttrends
8. Unterstützung regulatorischer Initiativen durch Verbraucherbildungsmaßnahmen
9. Entwicklung von Evaluationsmechanismen zur Bewertung der Resultate von Initiativen

fundiert aufzuklären (siehe Infokasten). Die IOSCO-Mitglieder sind zwar nicht verpflichtet, diese Methoden umzusetzen beziehungsweise anzuwenden. IOSCO empfiehlt ihnen jedoch, die Vorschläge als hilfreiche Impulse anzusehen und mindestens eine der Methoden aufzugreifen. ■

Mahnung zur Vorsicht

Kaufempfehlungen für Aktien der Ozics Holding Ltd.

WA Nach Informationen der BaFin werden derzeit die Aktien der Ozics Holding Ltd. (ISIN BMG684791079) durch telefonische Werbeanrufe (Cold Calling) zum Kauf empfohlen. Die BaFin hat Anhaltspunkte, dass im Rahmen der Kaufempfehlungen unrichtige oder irreführende Angaben gemacht werden und/oder bestehende Interessenskonflikte pflichtwidrig verschwiegen werden.

Die BaFin hat hinsichtlich des betroffenen Werts eine Untersuchung wegen des Verdachts der Marktmanipulation eingeleitet. Sie rät daher allen Anlegern, vor Erwerb von Aktien dieser Gesellschaft sehr genau zu prüfen, wie seriös die gemachten Angaben sind, und sich über die betroffene Gesellschaft auch aus anderen Quellen zu informieren.

Hinweise dazu, wie sie sich vor unseriösen Anlageempfehlungen schützen können, finden Anleger in den BaFin-Broschüren zu den Themen Marktmani-

pulation, Wertpapiergeschäfte, Wertpapierprospekt, Anlageberatung und Geldanlage. ■



Linkempfehlung für Verbraucher

Diese und weitere Verbrauchermitteilungen finden Sie auch auf der Internetseite der BaFin:

www.bafin.de » [Verbraucher](#)

Abwicklung und Einstellung unerlaubter Geschäfte

„Sächsischer Versicherungsverein a.G.“: Versicherungsgeschäfte ohne Erlaubnis

VA Die BaFin hat dem „Sächsischen Versicherungsverein a.G.“ (SVV a.G.), Leipzig, aufgegeben, die von ihm unerlaubt betriebenen Versicherungsgeschäfte einzustellen und abzuwickeln.

Der SVV a.G. bietet seinen Mitgliedern den Abschluss von Verträgen über Hausratversicherung, Wohngebäudeversicherung, Einbruchdiebstahlversicherung, Kfz-Haftpflichtversicherung und Gewerbeversicherung an, ohne über die hierfür erforderliche Erlaubnis der BaFin zu verfügen. ■

Touch Management Ltd. & Co. KG: Investmentgeschäft und Anlagevermittlung ohne Erlaubnis

WA Die BaFin hat der Touch Management Ltd. & Co. KG, Nürnberg, die Abwicklung des unerlaubt betriebenen Investmentgeschäfts aufgegeben und die Einstellung der von ihr ebenfalls unerlaubt erbrachten Anlagevermittlung angeordnet.

Auf der Grundlage einer „Vereinbarung bezüglich einer gemeinsamen Partizipation am Währungs- und Devisenhandel; im speziellen Binäre Optionen (Joint-Venture-Vereinbarung)“ beteiligten sich Gesellschafter an der Touch Management Ltd. & Co. KG. Diese betrieb durch die kollektive Vermögensverwaltung unerlaubt das Investmentgeschäft. Darüber hinaus erbringt die Gesellschaft unerlaubt

die Anlagevermittlung, indem sie Zeichnungsscheine und Kaufanträge für Aktien der New York International Traders, Inc., Beaverton (Oregon, USA), entgegennimmt und weiterleitet.

Die Touch Management Ltd. & Co. KG verfügt weder über eine Erlaubnis oder Registrierung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) noch über eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (KWG). ■

Sunrise Energy GmbH: Einlagengeschäft ohne Erlaubnis

BA Die BaFin hat der Sunrise Energy GmbH, Berlin (früherer Geschäftssitz: Ilshofen), die unverzügliche Abwicklung der unerlaubt betriebenen Bankgeschäfte aufgegeben.

Die Sunrise Energy GmbH bot unter ihrer ehemaligen Firma Sofortrente GmbH an, bestehende Forderungen aus Lebensversicherungs- und Bausparverträgen sowie aus Festgeldvereinbarungen zu kaufen und versprach, nach mehreren Jahren Geldzahlungen zu leisten.

Mit dem Einzug der Geldforderungen aus den Versicherungs- und Bausparverträgen und Festgeldvereinbarungen betreibt die Sunrise Energy GmbH das Einlagengeschäft ohne die erforderliche Erlaubnis der BaFin. Das Unternehmen ist verpflichtet, die angenommenen Gelder unverzüglich und vollständig an die Kapitalgeber zurückzuzahlen. ■

Gerd Mäffert und Thorsten Barth: Einlagengeschäft ohne Erlaubnis

BA Die BaFin hat Herrn Gerd Mäffert, Sonnefeld, und Herrn Thorsten Barth, Berlin, aufgegeben, das ohne Erlaubnis betriebene Einlagengeschäft durch Rückzahlung der angenommenen Gelder unverzüglich abzuwickeln.

Unter der Bezeichnung „Goldstar Investment Corp.“ schlossen Mäffert und Barth zusammen oder einzeln „Investmentverträge“ ab, in denen sie sich zur unbedingten Rückzahlung gegenüber den Anlegern verpflichteten. Für die Annahme von unbedingrt rückzahlbaren Publikumsgeldern wurden auch andere Unternehmensbezeichnungen verwendet.

Mit der Annahme von Geldern, mit denen binäre Optionen (Derivate) erworben werden sollen, betreiben Mäffert und Barth das Einlagengeschäft ohne die erforderliche Erlaubnis der BaFin. ■

Hakim Gashi: Einlagengeschäft ohne Erlaubnis

BA Die BaFin hat Herrn Hakim Gashi, Buchloe, aufgegeben, das von ihm ohne Erlaubnis betriebene Einlagengeschäft einzustellen und durch Rückzahlung der angenommenen Gelder unverzüglich abzuwickeln.

Gashi nahm von Anlegern unbedingt rückzahlbare Gelder auf Grundlage von Darlehensverträgen entgegen. Damit betreibt er das Einlagengeschäft ohne die erforderliche Erlaubnis der BaFin. ■

BaFin und SEC

Aufsichtspraxis im internationalen Vergleich



ÜG Medien und Öffentlichkeit vergleichen die BaFin gern mit der US-amerikanischen Bundes-Kapitalmarktaufsichtsbehörde, der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Dabei wird die SEC häufig als die schlagkräftigere Behörde wahrgenommen – insbesondere wegen der hohen Geldstrafen und Vergleichssummen, die sie verhängt beziehungsweise vereinbart.

Grund für die unterschiedliche Wahrnehmung von BaFin und SEC sind Abweichungen bei den Zuständigkeiten und Befugnissen der beiden Behörden sowie zwischen dem US-amerikanischen und dem deutschen beziehungsweise europäischen

Rechtssystem. Die Höhe der verhängten Geldstrafen darf jedoch nicht zu falschen Schlüssen verleiten: Die sachliche Analyse zeigt nämlich, dass die Aufsichtspraxis der BaFin eine vergleichbare Wirkung auf die von ihr beaufsichtigten Unternehmen hat wie die Aufsicht der SEC auf die Kapitalmarktteilnehmer in den USA. Zudem werden sich die Befugnisse der BaFin durch die neue EU-Finanzmarktregulierung in den kommenden Monaten erweitern, insbesondere durch die Umsetzung der zweiten Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II – MiFID II), der Transparenzrichtlinie, der Änderungsrichtlinie und von Teilen der Marktmissbrauchsverordnung.

Zuständigkeit

Ein wichtiger Unterschied zwischen BaFin und SEC ist der Zuständigkeitsbereich. Das Modell der Universalaufsicht, das die BaFin verkörpert, gibt es in den USA nicht. Während die BaFin Wertpapier-, Banken- und Versicherungsaufsicht unter ihrem Dach vereint, ist die SEC nicht für die Aufsicht über Banken und Versicherungen zuständig. Sie beaufsichtigt insbesondere Anlagevermittler (Broker), Kapitalanlagegesellschaften (Investment Advisers), Clearinghäuser und Börsen, beispielsweise die New York Stock Exchange.

Die BaFin beaufsichtigt Kreditinstitute – gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank und gegebenenfalls der Europäischen Zentralbank –, Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Kapitalanlagegesellschaften. Die Aufsicht über die Börsen ist hingegen Sache der Börsenaufsichtsbehörden der Länder.

Gemeinsam ist BaFin und SEC, dass sie Wertpapieremittenten und Transaktionen auf den Finanzmärkten beaufsichtigen (Marktaufsicht), einschließlich der Überwachung des Insiderhandelsverbots und der Einhaltung von Transparenzpflichten. Die Marktaufsicht der SEC ist jedoch umfassender, da zu ihren Aufgaben auch die Verfolgung von Verstößen gehört, die nach deutschem Recht einen Kapitalanlagebetrug nach § 264a Strafgesetzbuch darstellen würden. Dafür sind in Deutschland ausschließlich die Strafverfolgungsbehörden zuständig. Sowohl BaFin als auch SEC sind außerdem für die Billigung von Wertpapierprospekten zuständig.

Wesentliche Befugnisse

Beide Behörden sind mit umfangreichen Befugnissen ausgestattet (siehe Tabelle 1, Seite 39). Die Befugnisse der SEC sind im Securities Act und im Securities Exchange Act geregelt, die der BaFin in verschiedenen Finanzmarktgesetzen wie zum Beispiel dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), dem Kreditwesengesetz (KWG), dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG).

Die Befugnisse von SEC und BaFin sind im Allgemeinen vergleichbar. Ein ganz entscheidender Unterschied ist jedoch die Möglichkeit der SEC, vor Zivilgerichten zu klagen. Die BaFin hat die Möglichkeit zur Zivilklage nicht. Grund hierfür ist unter anderem, dass deutsche Verwaltungsbehörden ihre Anordnungen im Wege des Verwaltungszwangs selbst vollstrecken können und daher nicht auf die Beantragung eines gerichtlichen Vollstreckungstitels angewiesen sind, um ihre Aufgaben zu erfüllen.

Bedeutsam sind auch die weitreichenden Untersuchungsbefugnisse der SEC: Durch Zustellung einer behördlichen Anordnung (Subpoena) kann die SEC die Vorlage von Unterlagen verlangen und Personen zu einer Anhörung laden. Verstöße gegen eine Subpoena werden von den US-Gerichten mit sehr empfindlichen Sanktionen belegt, die bis zur Inhaftierung des Verstoßenden reichen können. Eine der Subpoena vergleichbare Befugnis hat die BaFin zwar nicht. Sie kann ihre Anordnungen aber mit Zwangsmitteln durchsetzen, unter anderem, indem sie die erforderlichen Maßnahmen selbst vornimmt (Ersatzvornahme) oder durch unmittelbaren Zwang, etwa mit Hilfe von Vollstreckungsbeamten. Im Zusammen-

hang mit der Aufklärung von Verstößen kommt als Zwangsmittel aber in der Regel die Verhängung eines Zwangsgelds in Betracht. Dieses beträgt

grundsätzlich bis zu 250.000 Euro; für bestimmte Fälle sind auch höhere Summen vorgesehen. Wird das Zwangsgeld nicht gezahlt, kann das zuständige Gericht auf Antrag der BaFin unter bestimmten Voraussetzungen Zwangshaft anordnen. Missachtet eine Person eine vollziehbare Anordnung der BaFin, die auf die Vorlage von Unterlagen oder das Erscheinen zu einer Vernehmung gerichtet ist, kann die BaFin zudem ein Bußgeld verhängen (§ 39 Absatz 3 Nummer 1 Buchstabe a, Absatz 4 in Verbindung mit § 4 Absatz 3 Satz 1 WpHG). Kommt es zu einem Kapitalmarktstrafverfahren, greifen in Deutschland darüber hinaus die – ebenfalls weitreichenden – Untersuchungsbefugnisse der Strafverfolgungsbehörden.

Weitgehend vergleichbar sind die Befugnisse von SEC und BaFin zur Aussetzung des Handels mit Wertpapieren sowie der Billigung von Wertpapierprospekten und zur Abberufung von Organmitgliedern.

*Sanktionsmöglichkeiten:
Zwangsgeld, Bußgeld und Zwangshaft*

Tabelle 1: Wesentliche Befugnisse von SEC und BaFin

SEC	BaFin
Untersuchung bei Verdacht auf einen Verstoß gegen Rechtsvorschriften (zum Beispiel Akten anfordern, Zeugen vernehmen)	Prüfung beaufsichtigter Unternehmen und anderer Marktteilnehmer, soweit zur Aufgabenerfüllung erforderlich (Auskünfte und Vorlage von Unterlagen verlangen, Personen vernehmen, Geschäftsräume betreten)
Verwaltungssanktionsverfahren zur Verfolgung eines Verstoßes gegen Rechtsvorschriften (zum Beispiel Geldstrafen verhängen, Bestellung bestimmter Personen als Organmitglied verbieten)	Bußgeldverfahren bei nachgewiesener Ordnungswidrigkeit
Zivilklage aufgrund eines Verstoßes gegen Rechtsvorschriften (zum Beispiel auf Verhängung einer Geldstrafe, Ausspruch einer Unterlassungsanordnung, Kürzung der Boni bestimmter Organmitglieder, Abschöpfung von Gewinnen aus dem Verstoß)	---
Ablehnung / Aussetzung laufender Registrierungsverfahren für Wertpapierprospekte	Untersagung eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren
Aussetzung des Handels mit Wertpapieren (einschließlich Aktien, Anleihen und bestimmten Derivaten)	Aussetzung des Handels mit Finanzinstrumenten (einschließlich Aktien, Anleihen und Derivaten)
Berufsrechtliche Maßnahmen gegen Anlagevermittler	---
Abberufung von Organmitgliedern	Abberufung von Organmitgliedern
Sonstige Anordnungen zum Beispiel zur Begrenzung der Aktivitäten von Anlagevermittlern im öffentlichen Interesse	Sonstige Anordnungen zur Durchsetzung von Rechtsvorschriften oder in bestimmten Sondersituationen (beispielsweise Anordnung zur Abwicklung des Geschäftsbetriebs bei fehlender Erlaubnis)
Veröffentlichung der Ergebnisse eines Verwaltungssanktionsverfahrens oder einer Untersuchung	Bekanntmachung bestimmter aufsichtlicher Maßnahmen (zum Beispiel Anordnungen zur Abwicklung des Geschäftsbetriebs, unanfechtbare Bußgeldbescheide gegen beaufsichtigte Unternehmen und Geschäftsleiter)
---	Produktintervention bei bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen (Vermarktung, Vertrieb oder Verkauf von Finanzprodukten verbieten oder beschränken)

Aufgrund ihrer Zuständigkeit kann die BaFin im Gegensatz zur SEC auch Organmitglieder von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen abberufen.

Im Übrigen gibt es qualitative Unterschiede bei den Befugnissen. Beispielsweise kann die SEC, anders als die BaFin, im Wege der Zivilklage Gewinnabschöpfungen durchsetzen und Boni von bestimmten Organmitgliedern kürzen.

Höhe der Geldstrafen in den USA

Auch die Bemessungsmethode und die Höhe der Geldstrafen, die SEC beziehungsweise US-Zivilgerichte und BaFin verhängen können, sind unterschiedlich.

Der Securities Act sieht ein dreistufiges Sanktionsregime für Geldstrafen vor, die die SEC nach Abschluss eines Verwaltungssanktionsverfahrens und die Bundesgerichte in Folge einer erfolgreichen Zivilklage der SEC verhängen können (siehe Tabelle 2). Die Höhe der Strafe richtet sich nach der Schwere des Verstoßes und der Schadenshöhe sowie danach, ob es sich bei dem Bestraften um eine natürliche Person oder um ein Unternehmen handelt.

Die SEC eröffnete nach eigenen Angaben im Geschäftsjahr 2013/2014 insgesamt 755 Verfahren zur Sanktionierung von Verstößen gegen Kapitalmarktvorschriften (Enforcement-Verfahren). Sie verhängte Geldstrafen von insgesamt 4,16 Milliarden US-Dollar. Dieser Betrag schließt jedoch die von der SEC vereinbarten Vergleichssummen ein, weshalb ein Vergleich der Erfolgsbilanzen von SEC und BaFin nicht allein an den Gesamtbetrag der Geldstrafen anknüpfen kann. Das US-Recht setzt der Höhe von Vergleichssummen kaum Grenzen. Hinter der Vereinbarung von Vergleichen stehen seitens der SEC insbesondere Effizienzüberlegungen. Auf diese Weise kann sie Untersuchungsverfahren beenden, ohne ein Verwaltungssanktions- oder Zivilklageverfahren einleiten und durchlaufen zu müssen. Dies schafft Kapazitäten für die Aufklärung anderer Verstöße.

US-Zivilgerichte hatten in den vergangenen Jahren wiederholt kritisiert, dass Vergleiche der SEC in der Regel nicht mit einem Schuldeingeständnis verbunden und der Höhe nach zu gering waren. Die SEC hat darum ihre Praxis zum Teil geändert. Jetzt akzeptiert sie bei schwerwiegenden Verstößen Vergleichsvereinbarungen grundsätzlich nur noch dann, wenn mit ihnen ein Schuldeingeständnis einhergeht. Kritiker fordern jedoch weiterhin höhere Vergleichssummen.

Tabelle 2: Geldstrafen nach dem Securities Act

	Natürliche Personen	Unternehmen
Stufe 1 Einfacher Verstoß gegen Rechtsvorschrift	7.500 US-Dollar (USD) oder Brutto-Vermögensvorteil*	80.000 USD oder Brutto-Vermögensvorteil*
Stufe 2 Qualifizierter Verstoß gegen Rechtsvorschrift (insbesondere durch Betrug oder Manipulation)	80.000 USD oder Brutto-Vermögensvorteil*	400.000 USD oder Brutto-Vermögensvorteil*
Stufe 3 Qualifizierter Verstoß gegen Rechtsvorschrift und erheblicher Schaden	160.000 USD oder Brutto-Vermögensvorteil*	775.000 USD oder Brutto-Vermögensvorteil*

* es gilt der jeweils höhere Betrag



Links zum Thema

Regelung der Befugnisse

BaFin:

Wertpapierhandelsgesetz

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Gesetze](#)

Kreditwesengesetz

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Gesetze](#)

Versicherungsaufsichtsgesetz

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Gesetze](#)

Wertpapierprospektgesetz

www.bafin.de » [Daten & Dokumente](#)
» [Gesetze](#)

SEC:

Securities Act

www.sec.gov

Securities Exchange Act

www.sec.gov

Die BaFin ihrerseits hat keine Möglichkeit, umfassende Vergleiche abzuschließen. Lediglich bei Bußgeldverfahren kommen so genannte Verständigungen vor. Hierbei handelt es sich um eine Form der gütlichen Einigung in einem Bußgeldverfahren, insbesondere aus prozessökonomischen Gründen. Nach ihrer Verwaltungspraxis kann die BaFin, abhängig vom Verfahrensstadium, einen Bußgeld-Abschlag von bis zu 30 Prozent gewähren. Vereinbarungen, die das Bußgeldverfahren insgesamt ohne Schuld-spruch beenden, sind nicht möglich.

Bußgeldhöhe nach deutschem Recht

Nach deutschem Recht hängt die Bußgeldhöhe davon ab, welches Strafmaß das Gesetz für den

konkreten Bußgeldtatbestand vorsieht. Bestimmte Ordnungswidrigkeiten nach dem WpHG werden derzeit mit Geldbußen von höchstens 1 Million Euro pro Verstoß belegt. Nach dem KWG können in bestimmten Fällen Geldbußen von bis zu 5 Millionen Euro pro Verstoß verhängt werden. Von der Befugnis zur Verhängung vergleichsweise hoher Geldbußen hat die BaFin vor kurzem Gebrauch gemacht. Reicht die Geldbuße nicht aus, um den wirtschaftlichen Vorteil aus dem Verstoß zu kompensieren, kann das Bußgeld bei Unternehmen auf 10 Prozent des Nettoumsatzes im Geschäftsjahr vor dem Verstoß oder auf das Zweifache des durch den Verstoß erlangten Vermögensvorteils heraufgesetzt werden, je nachdem, welcher Betrag höher ist. In Folge der Umsetzung der neuen EU-Finanzmarktregulierung wird die Bußgeldhöhe auch für einige Tatbestände im WpHG auf ein ähnliches Niveau ansteigen.

Im Jahr 2014 hat die BaFin in 178 Verfahren Geldbußen in Höhe von fast 4 Millionen Euro aufgrund von Verstößen gegen das Wertpapierrecht verhängt (siehe BaFin-Jahresbericht 2014). Diese Zahlen dürfen nicht eins zu eins mit denen der SEC verglichen werden. Die moderate Höhe der Bußgelder erklärt sich im deutschen Recht überwiegend daraus, dass schwerwiegende Verstöße gegen Kapitalmarktgesetze in der Regel strafrechtlich sanktioniert werden. Insbesondere bei Verstößen gegen das Verbot der Marktmanipulation und das Insiderhandelsverbot gibt die BaFin die Vorgänge an die zuständige Staatsanwaltschaft ab, wenn ein ausreichender Anfangsverdacht vorliegt. In den USA ist das Bundesministerium der Justiz zwar für die Verfolgung von Kapitalmarktstraftaten zuständig. Dort sind aber parallele Untersuchungen desselben Sachverhalts von Seiten des Justizministeriums und der SEC üblich, die auch unterschiedliche Sanktionen nach sich ziehen können.¹

¹ Obwohl SEC und Justizministerium bei Untersuchungen teilweise zusammenarbeiten, handelt es sich um voneinander unabhängige Behörden, deren Befugnisse sich in einigen Punkten überschneiden. Das US-Recht ist im Gegensatz zum deutschen Recht weniger darauf fixiert, die Zuständigkeiten von Kapitalmarktaufsicht und Strafverfolgungsbehörde genau aufeinander abzustimmen.

Weitere gesetzliche Sanktionen

In Deutschland und anderen EU-Mitgliedstaaten gibt es darüber hinaus weitere Sanktionsmöglichkeiten für Rechtsverstöße, die eine noch stärkere Wirkung als Geldbußen entfalten können. Das amerikanische Kapitalmarktrecht kennt beispielsweise nicht den so genannten Rechtsverlust: Solange bedeutende Aktionäre, die Aktien an einem Emittenten aus Deutschland erworben haben, ihre Pflicht zur Einreichung von Stimmrechtsmitteilungen nach dem WpHG nicht erfüllen, können sie die Stimmrechte aus ihren Aktien nicht ausüben (Stimmrechtsverlust). Der Stimmrechtsverlust führt unter Umständen dazu, dass Hauptversammlungsbeschlüsse des betreffenden Emittenten anfechtbar und möglicherweise unwirksam sind, wenn sie auf Grundlage der Stimmen zustande gekommen sind, die vom Rechtsverlust erfasst sind. Außerdem entfällt vorübergehend der Anspruch auf Dividenden, wenn die Meldepflicht vorsätzlich verletzt wird. Nur, wenn ein Aktionär die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlässt und sie nachholt, bleibt sein Anspruch erhalten. Der Rechtsverlust motiviert Marktteilnehmer zusätzlich, die Meldepflichten zu erfüllen.

Zusätzliche Befugnisse der BaFin

Neben den repressiv wirkenden Sanktionen, die nach einem Verstoß verhängt werden, entfalten die Prüfungen und Aufsichtsgespräche der BaFin bei den beaufsichtigten Unternehmen eine wichtige

präventive Wirkung. Sie tragen dazu bei, Verstöße gegen Rechtsvorschriften frühzeitig zu erkennen und abzustellen. Ein wichtiges Instrument der BaFin zur Herstellung von Rechtstreue ist insbesondere die Möglichkeit, Organmitglieder von beaufsichtigten Unternehmen zu missbilligen oder zu verwarnen.

Seitdem das Kleinanlegerschutzgesetz in Kraft getreten ist (siehe BaFinJournal Juli 2015), hat die BaFin zudem gemäß § 4b WpHG die Möglichkeit, die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf bestimmter Finanzinstrumente oder strukturierter Einlagen zu verbieten oder zu beschränken (siehe BaFinJournal September 2015). Sie kann dies dann erwägen, wenn das Finanzinstrument oder die strukturierte Einlage erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des Finanzsystems darstellt. Diese Befugnis zur Produktintervention findet im US-Kapitalmarktrecht kein Gegenstück. Sie wird dazu beitragen, die öffentliche Wahrnehmung der BaFin als das zu stärken, was sie ist: eine Aufsichtsbehörde mit wirksamen Befugnissen. ■



Autor

Dr. Nikita Litsoukov

BaFin-Referat für Grundsatzfragen der Wertpapieraufsicht

Bekanntmachungen

*Die amtlichen Veröffentlichungen der BaFin**



Erlaubnis zur Aufnahme des Geschäftsbetriebes

ARAG Allgemeine Versicherungs-Aktiengesellschaft

Die BaFin hat durch Verfügung vom 30. September 2015 der ARAG Allgemeine Versicherungs-Aktiengesellschaft die Erlaubnis zum Betrieb der folgenden weiteren Versicherungssparte (Bezifferung gemäß Anlage Teil A zum VAG) erteilt:

Nr. 17 Rechtsschutz

Die Erlaubnis gilt für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union und die anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR-Abkommen).

Die Erlaubnis erstreckt sich auf den Betrieb der Erst- und Rückversicherung.

Versicherungsunternehmen:
ARAG Allgemeine Versicherung
Aktiengesellschaft (5455),
ARAG Platz 1,
40472 Düsseldorf

VA 31-I 5000-5455-2015/0001

Aufnahme des Dienstleistungsverkehrs

ADAC-Schutzbrief Versicherungs-Aktiengesellschaft

Die BaFin hat der ADAC-Schutzbrief Versicherungs-Aktiengesellschaft die Zustimmung zur Aufnahme des Direktversicherungsgeschäfts im Dienstleistungsverkehr für das nachstehende Land erteilt:

Spanien

Die Zustimmung umfasst den Betrieb der folgenden Versicherungssparte und Risikoart (Bezifferung gemäß Anlage Teil A zum VAG):

Nr. 18 Beistandsleistungen zugunsten von Personen, die sich in Schwierigkeiten befinden
a) auf Reisen oder während der Abwesenheit von ihrem Wohnsitz oder ständigem Aufenthaltsort.

Versicherungsunternehmen:
ADAC-Schutzbrief Versicherungs-Aktiengesellschaft
(5498), Hansastraße 19,
80686 München

VA 31-I 5079-ES-5498-2015/0001

*) Bekanntmachungen der Versicherungsaufsicht. Die amtlichen Veröffentlichungen der Banken- und Wertpapieraufsicht sind im Bundesanzeiger zu finden.

Erweiterung des Geschäftsbetriebes im Dienstleistungsverkehr

Vereinigte Tierversicherung Ges. a.G.

Die BaFin hat der Vereinigte Tierversicherung Ges. a.G. die Zustimmung zur Aufnahme des Direktversicherungsgeschäfts im Dienstleistungsverkehr für das nachstehende weitere Land erteilt:

Polen

Die Zustimmung umfasst den Betrieb der folgenden Versicherungssparten und Risikoarten (Bezifferung gemäß Anlage Teil A zum VAG):

Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden

- a) Feuer
- b) Explosion
- c) Sturm
- d) andere Elementarschäden außer Sturm

Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden

Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste

- d) Gewinnausfall
- e) laufende Unkosten allgemeiner Art
- f) unvorhergesehene Geschäftsunkosten
- g) Wertverluste
- i) indirekte kommerzielle Verluste außer den bereits erwähnten

Versicherungsunternehmen:

*Vereinigte Tierversicherung Ges. a.G. (5348),
Raiffeisenplatz 1,
65189 Wiesbaden*

VA 22-I 5079-PL-5438-2014/0001

Wechsel eines Hauptbevollmächtigten

W.R. Berkley Insurance (Europe) Limited, Zweigniederlassung für Deutschland

Das britische Versicherungsunternehmen W.R. Berkley Insurance (Europe) Limited hat Herrn Michael Grassée mit Wirkung vom 1. Mai 2015 zu seinem Hauptbevollmächtigten für seine Niederlassung in Deutschland bestellt. Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.

Versicherungsunternehmen:

*W.R. Berkley Insurance (Europe) Limited (7862),
2nd Floor, 40 Lime Street,
EC3M 7AW, London,
GROSSBRITANNIEN*

Niederlassung:

*W.R. Berkley Insurance (Europe) Limited,
Zweigniederlassung für Deutschland (5152),
Kaiser-Wilhelm-Ring 27-29,
50672 Köln,
DEUTSCHLAND*

Bevollmächtigter:

Herr Michael Grassée

VA 26-I 5004-GB-5152-2015/0001

Übertragung eines Versicherungsbestandes

AXA Lebensversicherung AG

Die BaFin hat durch Verfügung vom 04. September 2015 den Vertrag vom 30. Juni 2015 genehmigt, durch den die AXA Lebensversicherung AG einen Teil ihres Versicherungsbestandes auf die Allianz Lebensversicherungs-AG übertragen hat.

Der Bestandsübertragungsvertrag ist mit Zugang der Genehmigungsurkunde am 11. September 2015 wirksam geworden.

Übertragendes Versicherungsunternehmen:
 AXA Lebensversicherung AG (1020),
 Colonia Allee 10-20,
 51067 Köln

Übernehmendes Versicherungsunternehmen:
 Allianz Lebensversicherungs-AG (1006),
 Reinsburgstraße 19,
 70178 Stuttgart

VA 41-I 5000-1006-2015/0001

Hanseatica Rückversicherungs-Aktiengesellschaft

Die BaFin hat durch Verfügung vom 1. Juli 2015 den Vertrag vom 13. April 2015 genehmigt, durch den die Hanseatica Rückversicherungs-Aktiengesellschaft ihren Versicherungsbestand auf die DARAG Deutsche Versicherungs- und Rückversicherungs-AG übertragen hat.

Der Bestandsübertragungsvertrag ist mit Zugang der Genehmigungsurkunde am 22. September 2015 wirksam geworden.

Übertragendes Versicherungsunternehmen:
 Hanseatica Rückversicherungs-Aktiengesellschaft (6935),
 Stadthausbrücke 12,
 20355 Hamburg

Übernehmendes Versicherungsunternehmen:
 DARAG Deutsche Versicherungs- und Rückversicherungs-AG (5771),
 Hafenstraße 32,
 22880 Wedel

VA 32-I 5000-5771-2015/0001

HDI Lebensversicherung AG

Die BaFin hat durch Verfügung vom 04. September 2015 den Vertrag vom 30. Juni 2015 genehmigt, durch den die HDI Lebensversicherung AG einen Teil

ihres Versicherungsbestandes auf die Allianz Lebensversicherungs-AG übertragen hat.

Der Bestandsübertragungsvertrag ist mit Zugang der Genehmigungsurkunde am 11. September 2015 wirksam geworden.

Übertragendes Versicherungsunternehmen:
 HDI Lebensversicherung AG (1033),
 Charles-de-Gaulle-Platz 1,
 50679 Köln

Übernehmendes Versicherungsunternehmen:
 Allianz Lebensversicherungs-AG (1006),
 Reinsburgstraße 19,
 70178 Stuttgart

VA 41-I 5000-1006-2015/0001

Namensänderung

HDI Hannover Versicherung AG

Die zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete HDI Hannover Versicherung AG hat ihren Namen in HDI Versicherung AG geändert.

Bisheriger Name/Anschrift:
 HDI Hannover Versicherung AG (7393),
 Edelsinnstraße 7-11,
 1120 Wien,
 ÖSTERREICH

Neuer Name/Anschrift:
 HDI Versicherung AG (7393),
 Edelsinnstraße 7-11,
 1120 Wien,
 ÖSTERREICH

VA 37-I 5000-7393-2015/0001

TVM Zakelijk N.V.

Die zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete TVM Zakelijk N.V. hat ihren Namen in TVM verzekeringen N.V. geändert.

Versicherungsunternehmen:
TVM verzekeringen N.V. (9281),
Van Limburg Stirumstraat 250,
7900 AC Hoogeveen,
NIEDERLANDE

VA 37-I 5000-9281-2015/0001

Univé Midden Brandverzekeraar N.V.

Die zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Univé Midden Brandverzekeraar N.V. hat ihren Namen in Univé Dichtbij Brandverzekeraar N.V. geändert.

Bisheriger Name/bisherige Anschrift:
Univé Midden Brandverzekeraar N.V. (9316),
Oranjelaan 6,
3862 CX Nijkerk,
NIEDERLANDE

Neuer Name/neue Anschrift:
Univé Dichtbij Brandverzekeraar N.V. (9316),
Abe Lenstra boulevard 2,
8448 JB Heerenveen,
NIEDERLANDE

VA 37-I 5000-9316-2015/0001

Adressänderung

Swiss Re Europe S.A., Niederlassung Deutschland

Die zum Niederlassungsverkehr in Deutschland gemeldete Swiss Re Europe S.A., Niederlassung Deutschland, hat ihre Anschrift geändert.

Bisherige Anschrift:
Swiss Re Europe S.A.,
Niederlassung Deutschland (6802),
Dieselstraße 11,
85774 Unterföhring

Neue Anschrift:
Swiss Re Europe S.A.,
Niederlassung Deutschland (6802),
Arabellastraße 30,
81925 München

VA 46-I 5000-6802-2015/0001

Einstellung des Geschäftsbetriebes im Dienstleistungsverkehr in Deutschland

General Accident Fire and Life Assurance Corporation Limited

Das britische Versicherungsunternehmen General Accident Fire and Life Assurance Corporation Limited hat in Deutschland sein gesamtes Direktversicherungsgeschäft im Dienstleistungsverkehr eingestellt.

Versicherungsunternehmen:
General Accident Fire and Life Assurance Corporation Limited (7060),
PO Box 4, Surrey Street,
Norwich, Norfolk NR 1 3NG,
GROSSBRITANNIEN

VA 37-I 5000-7060-2014/0001

Helvetia Versicherungen Österreich AG (vormals Basler Versicherungs-Aktiengesellschaft)

Das österreichische Versicherungsunternehmen Helvetia Versicherungen Österreich AG (vormals Basler Versicherungs-Aktiengesellschaft) hat in Deutschland sein gesamtes Direktversicherungsgeschäft im Dienstleistungsverkehr eingestellt.

Versicherungsunternehmen:
Helvetia Versicherungen Österreich AG
(vormals Basler Versicherungs-Aktiengesellschaft)
(7572), c/o Helvetia Versicherungen AG,
Hoher Markt 10-11,
1010 Wien, ÖSTERREICH

VA 37-I 5000-7572-2015/0001

Reassurantie Maatschappij Nederland N.V.

Das niederländische Versicherungsunternehmen Reassurantie Maatschappij Nederland N.V. hat in Deutschland sein gesamtes Direktversicherungsgeschäft im Dienstleistungsverkehr eingestellt.

Versicherungsunternehmen:

*Reassurantie Maatschappij Nederland N.V. (7192),
c/o Swiss Re International SE,
Nederlandse vestiging,
c/o Elips Life AG,
Nederlandse vestiging,
Startbaan 8,
Postbus 191,
1180 AD Amstelveen,
NIEDERLANDE*

VA 37-I 5000-7192-2015/0001

Impressum

Herausgeber

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn
Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt am Main
Internet: www.bafin.de

Redaktion und Layout

BaFin, Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Redaktion: Rebecca Frener
Tel.: +49(0) 228 41 08 22 13
Layout: Christina Eschweiler
Tel.: +49(0) 228 41 08 38 71
E-Mail: journal@bafin.de

Bezug

Das BaFinJournal* erscheint jeweils zur Monatsmitte auf der Internetseite der BaFin. Mit dem Abonnement des Newsletters der BaFin werden Sie über das Erscheinen einer neuen Ausgabe per E-Mail informiert. Den BaFin-Newsletter finden Sie unter: www.bafin.de » Newsletter.

** Der nichtamtliche Teil des BaFinJournals unterliegt dem Urheberrecht. Nachdruck und Verbreitung sind nur mit schriftlicher Zustimmung der BaFin – auch per E-Mail – gestattet.*

Designkonzept

werksfarbe.com | concept + design
An der Bleiche 2, 61118 Bad Vilbel
www.werksfarbe.com

Fotos

Seite 1: iStockphoto.com/xfestock; Seite 2: Ute Grabowsky/photothek.net; Seite 3: Schafgans DGPh/BaFin; Seite 4: iStockphoto.com/Oxford und Ute Grabowsky/photothek.net; Seite 21: Ute Grabowsky/photothek.net; Seite 24: Marianne de Jong/fotolia.com und Eschweiler/BaFin; Seite 28: Wagner/BaFin; Seite 30: Eschweiler/BaFin; Seite 31: Eschweiler/BaFin; Seite 33: Denis Junker/fotolia.com und Eschweiler/BaFin; Seite 37: iStockphoto.com/xfestock; Seite 43: iStockphoto.com/blackred

Disclaimer

Bitte beachten Sie, dass alle Angaben sorgfältig zusammengestellt worden sind, jedoch eine Haftung der BaFin für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben ausgeschlossen ist.