

**„Wer, wie, was? Wieso, weshalb, warum?:  
Die Compliance-Funktion als integraler Teil einer  
Risikomanagementarchitektur“**

Elisabeth Roegele | Exekutivdirektorin Wertpapieraufsicht

Finance & Accounting Tag  
Otto-Friedrich-Universität Bamberg

# „Wer, wie, was? Wieso, weshalb, warum?“

- Ausgangspunkt und gesetzgeberische Anpassungen
- Rechtliche Rahmenbedingungen und rechtliche Grundlagen
- Übersicht über einzelne Aufgaben der Compliance-Funktion
- Verhältnis von Compliance zu anderen Funktionen/Organen
- Standort und Aufbau der Compliance-Funktion / Compliance zur Prävention von Pflichtverletzungen
- BaFin und Compliance
- Compliance-Funktion in der Praxis
  - WpHG-Compliance („Intermediäre“)
  - Kapitalmarkt-Compliance („Emittenten“ / „Marktteilnehmer“)

# Grundgedanken zum Wertpapierhandel

- **These: „Der Wertpapierhandel ist von besonderer Komplexität geprägt.“**
  - Vielzahl von unterschiedlichen Dienstleistungen am Kapitalmarkt
  - Heterogenität von Marktteilnehmern und Kundengruppen (Institutionelle Teilnehmer, Privatkunden vs. Professionelle Kunden); unterschiedliche Interessenlagen
  - Technologischer Wandel erhöht Komplexität (Digitalisierung, Algorithmischer Handel).
- **These: „Manche Wertpapierdienstleistungen sind besonders fehleranfällig und vertrauensempfindlich.“**
  - Potentielle Interessenkonflikte bedrohen die Integrität von Geschäftsmodellen.
  - Fehlverhalten oder Missstände wirken sich erheblich aus (z. B. Anlageberatung im Retailkundenbereich).
- **These: „Ein besonderes Wohlverhalten der Marktteilnehmer ist daher erforderlich („Compliance“).“**



**Rechtfertigung für die Einrichtung einer besonderen Risikomanagementinfrastruktur („Compliance“)**

# Praxisfall „Anlegerschutz“: Vertrieb von sog. „Lehman - Zertifikaten“

Signifikanter Anstieg der Anzahl von Kundenbeschwerden im Wertpapierbereich in den Jahren 2008/2009

Beschwerdesachverhalte ähnelten sich häufig:

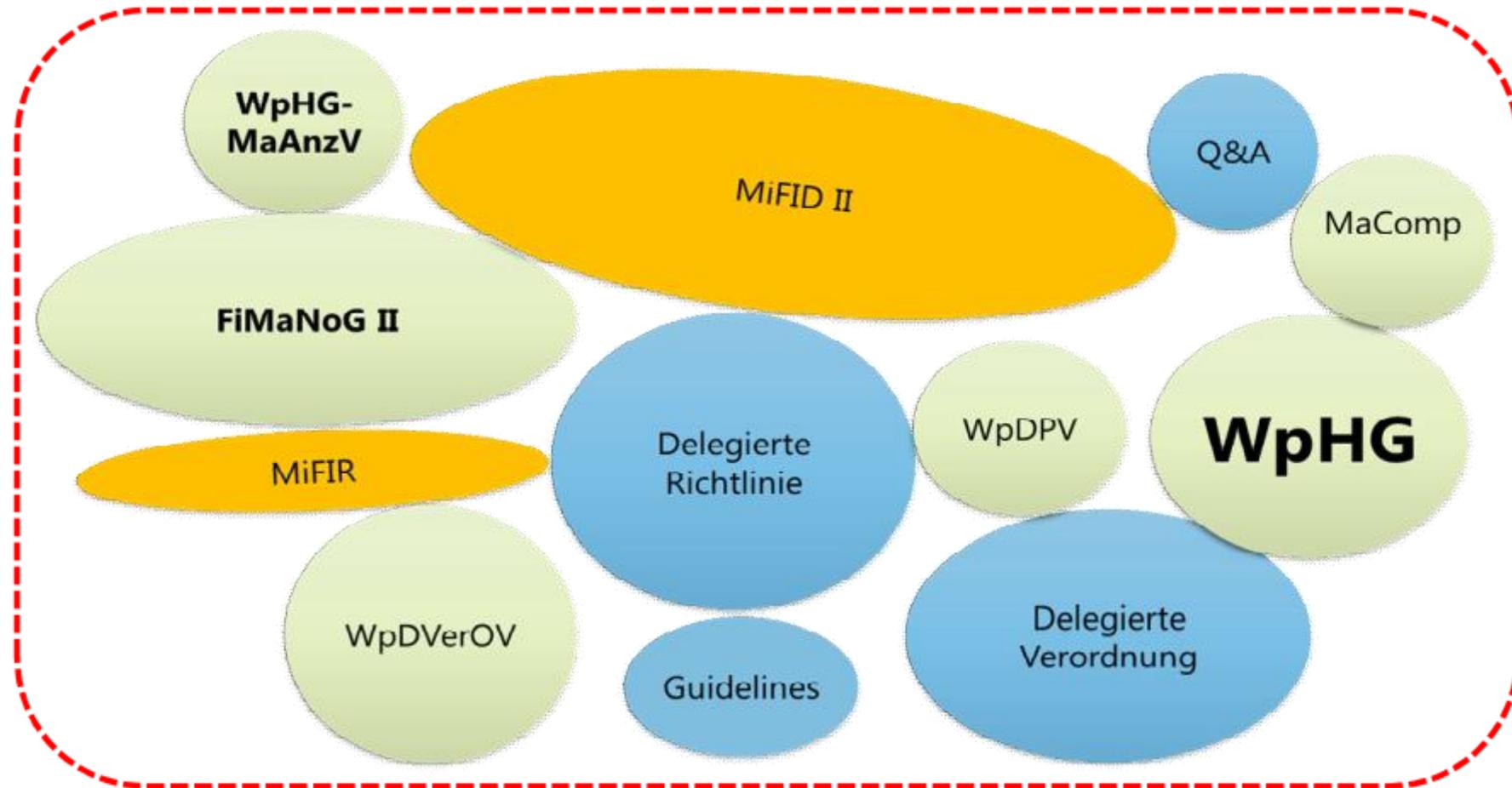
- Im Hinblick auf fällige Festgelder oder Guthaben auf Girokonten wurden Kunden aktiv auf Lehman-Zertifikate angesprochen
- Sichere Anlage war gewünscht
- Kunden wurden nicht richtig über Risiken aufgeklärt
- Die in den Produktbeschreibungen aufgeführten Risiken wurden relativiert

## Seit 2010: Gesetzgeberische Reaktionen im Anlegerschutzbereich



# Aktuelle Rahmenbedingungen: Werkzeugkasten der Compliance-Funktion

Compliance-relevante  
Rechtsquellen auf  
unterschiedlichen  
Regulierungslevel



# Rechtliche Grundlagen zur Compliance-Funktion im Wertpapierhandel

- Art. 16 Abs. 2 MiFID II:

„Eine Wertpapierfirma sieht angemessene Strategien und Verfahren vor, die ausreichen, um sicherzustellen, dass die Firma, ihre Geschäftsleitung, Beschäftigten und vertraglich gebundenen Vermittler den Verpflichtungen gemäß dieser Richtlinie sowie den einschlägigen Vorschriften für persönliche Geschäfte dieser Personen nachkommen“

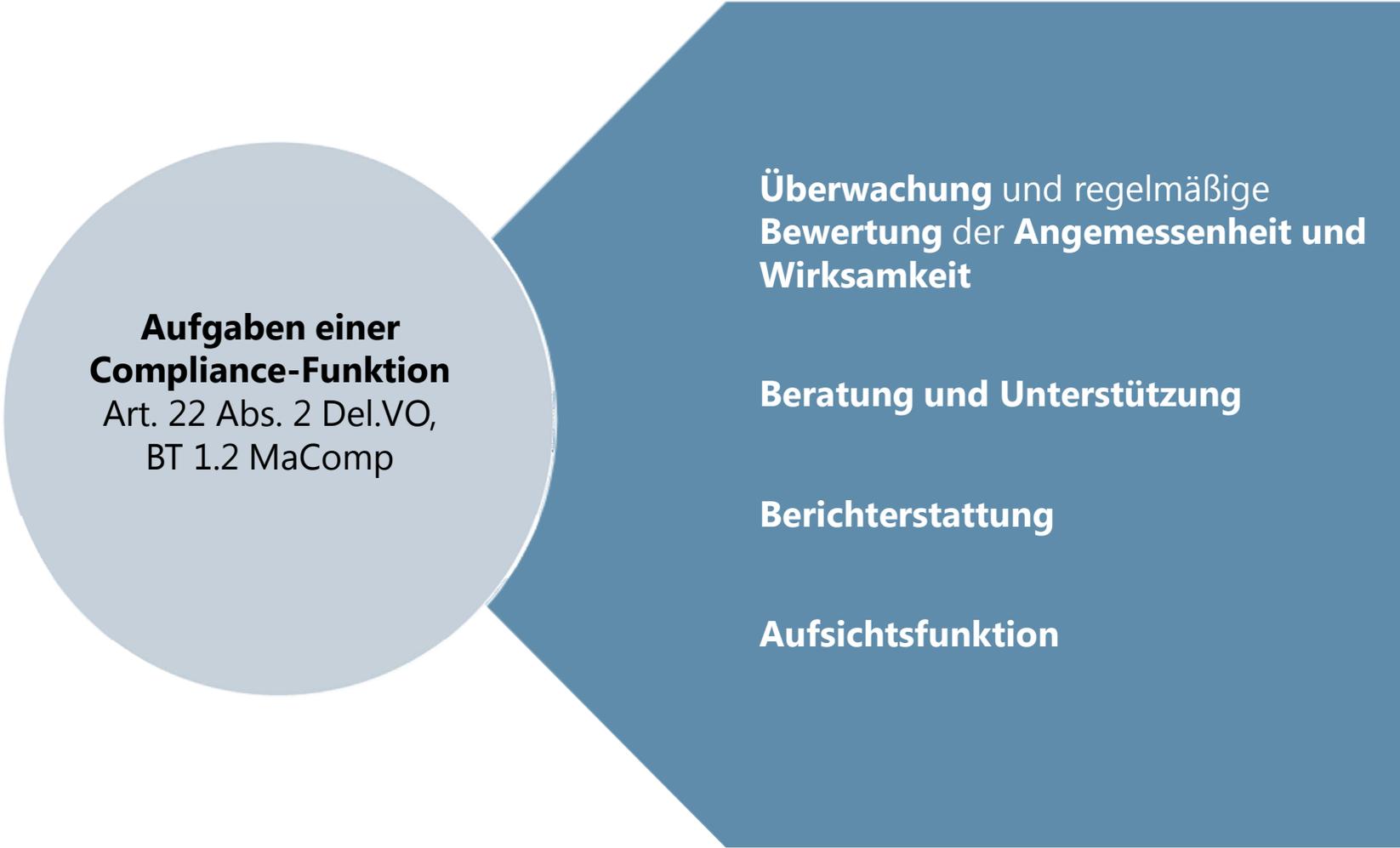
- Weitere Vorgaben ergeben sich v. a. aus

- der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25.04.2016 (Del.VO) – **unmittelbar bindendes Europarecht ohne Umsetzungsspielraum der Mitgliedsstaaten**

- dem 11. Abschnitt des WpHG (§§ 63 – 96 WpHG)

- Behördliche Konkretisierung (Verwaltungspraxis der BaFin): „Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten – **MaComp**“

- BT 1 MaComp enthält Vorgaben zur Compliance-Funktion; diese gehen i. W. auf „Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements“ der ESMA vom 28.09.2012 zurück.



**Aufgaben einer  
Compliance-Funktion**

Art. 22 Abs. 2 Del.VO,  
BT 1.2 MaComp

**Überwachung** und regelmäßige  
**Bewertung** der **Angemessenheit und  
Wirksamkeit**

**Beratung und Unterstützung**

**Berichterstattung**

**Aufsichtsfunktion**

## Überwachungsaufgaben (1)

Art. 22 Abs. 2 a) Del.VO,  
BT 1.2.1 MaComp (1)

Ziele der Überwachungsmaßnahmen:

Überwachung und Bewertung der Maßnahmen des Instituts zur Einhaltung der relevanten Vorgaben.

Compliance-Funktion wirkt darauf hin, dass den Vorkehrungen, Arbeitsanweisungen etc. des WpDU nachgekommen wird und die relevanten Mitarbeiter des WpDU das nötige Bewusstsein für Compliance-Risiken aufweisen.

Grundlage der Überwachungsmaßnahmen sind eine regelmäßige Risikoanalyse (ggf. auch ad hoc) und ein Überwachungsplan.

## Überwachungsaufgaben (2)

Art. 22 Abs. 2 a) Del.VO,  
BT 1.2.1 MaComp (1)

Überwachungshandlungen sind z.B.

Prüfung, ob die Fachabteilungen ihre Kontrollen (= „**first level-Kontrollen**“) regelmäßig und ordnungsgemäß ausgeführt haben (= „test of controls“)

Eigene **Vor-Ort-Prüfungen** oder andere eigene Prüfungen der Compliance-Funktion

Laufende Überwachungsmaßnahmen (z.B. Handelsüberwachung, **Churning-Kontrollen**)

## **Beratungsaufgaben (1)**

Art. 22 Abs. 2 b) Del.VO,  
BT 1.2.3 MaComp

Zu den Aufgaben im Bereich der Beratung und Unterstützung gehören:

Unterstützung der Fachabteilungen bei  
Mitarbeiterschulungen bzw. eigene Durchführung von  
Schulungen durch die Compliance-Funktion

Unterstützung und Beratung der Fachabteilungen im  
Tagesgeschäft

Mitwirkung bei der Erstellung neuer Grundsätze und  
Verfahren innerhalb des WpDU

## **Beratungsaufgaben (2)**

Art. 22 Abs. 2 b) Del.VO,  
BT 1.2.3 MaComp

Gleichzeitig ist die Compliance-Funktion innerhalb des WpDU in relevante Prozesse einzubinden, BT 1.2.4 MaComp, z.B.:

- Erstellung interner Organisations- und Arbeitsanweisungen
- Produktgenehmigungsprozess
- Schriftwechsel mit Aufsichtsbehörden

Die Compliance-Funktion dokumentiert Abweichungen der Fachabteilungen von wesentlichen Empfehlungen und stellt die Abweichungen in den Compliance-Berichten dar.

## **Berichtspflichten (1)**

Art. 22 Abs. 2 c) Del.VO,  
BT 1.2.2 MaComp

Adressat der Berichte ist das Leitungsorgan; zusätzlich sind die Berichte (über das Leitungsorgan) an das Aufsichtsorgan des WpDU zu übermitteln

Gegenstand der Berichte sind u.a.

- die Umsetzung und Wirksamkeit des Kontrollumfelds
- die ermittelten Risiken
- die Berichterstattung bezüglich der Abwicklung von Beschwerden
- die ergriffenen oder zu ergreifenden Abhilfemaßnahmen

## **Berichtspflichten (2)**

Art. 22 Abs. 2 c) Del.VO,  
BT 1.2.2 MaComp

Durch das Leitungsorgan veranlasste inhaltliche Änderungen des Berichts sind zu dokumentieren; das Aufsichtsorgan ist darüber zu informieren.

Die Berichte sind mindestens jährlich zu erstellen; bei erheblichen Feststellungen hat ggf. ein Ad-hoc-Bericht an das Leitungsorgan zu erfolgen (inkl. eines Vorschlags zu den erforderlichen Abhilfemaßnahmen), Art. 22 Abs. 3 c) Del.VO.

## Anforderungen an die Dauerhaftigkeit, Wirksamkeit und Unabhängigkeit der Compliance-Funktion, Art. 22 Abs. 3 Del.VO

- Die Compliance-Funktion muss über die notwendigen Befugnisse, Ressourcen und Fachkenntnisse verfügen und Zugang zu allen einschlägigen Informationen haben.
- Das Leitungsorgan des WpDU muss einen Compliance-Beauftragten ernennen, der für die Compliance-Funktion sowie die Compliance-Berichterstattung verantwortlich ist.
- Relevante Personen, die in die Compliance-Funktion eingebunden sind, sind nicht an der Erbringung der von Ihnen überwachten Dienstleistungen oder Tätigkeiten beteiligt (= Unabhängigkeit).

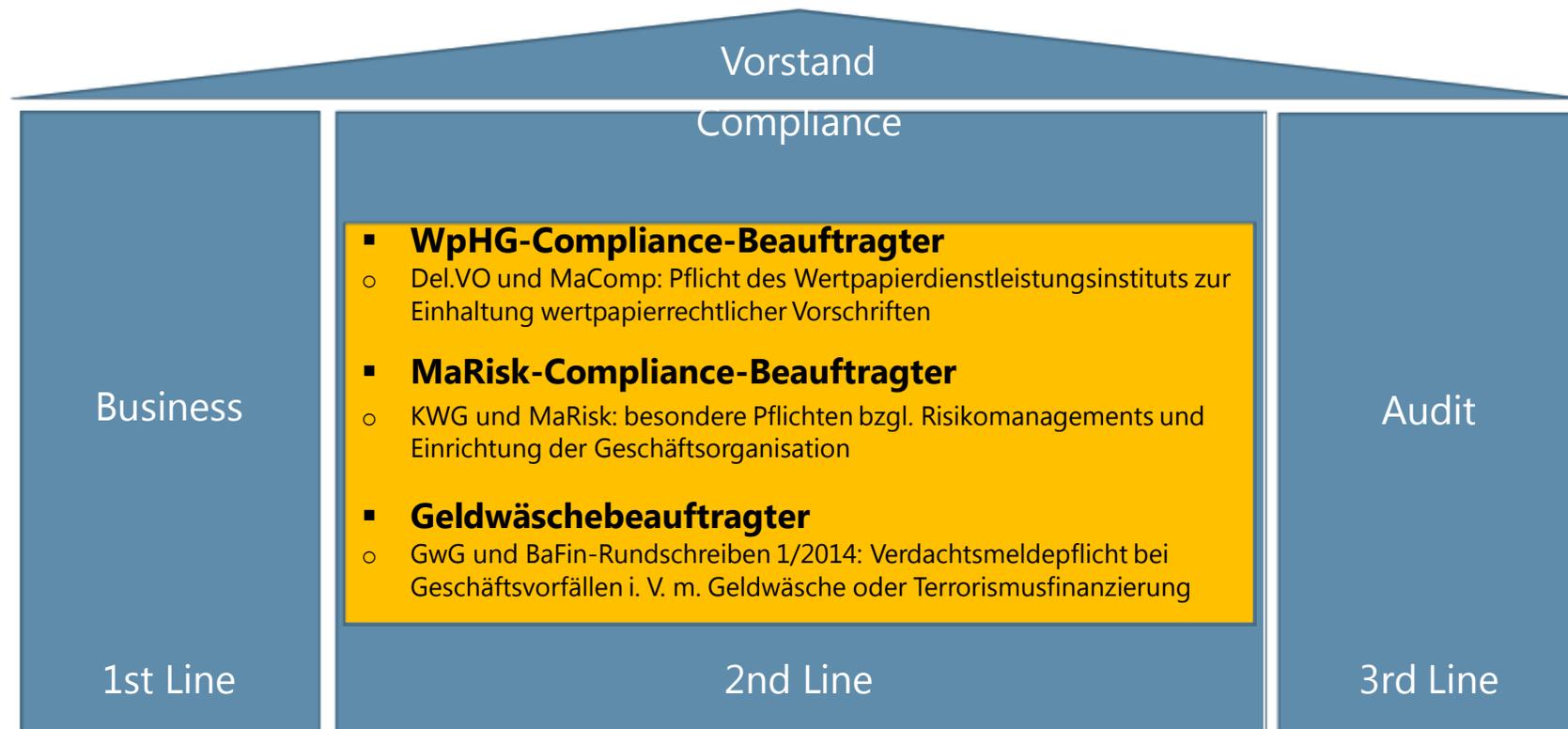
# Verhältnis Compliance-Funktion zu Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan (1)

- Die Verantwortung für die Einhaltung der im WpHG und in der Del.VO geregelten Pflichten trägt das Leitungsorgan des WpDU (vgl. Art. 25 Abs. 1 Del.VO, AT 4 MaComp).
- Das Leitungsorgan ist damit insbesondere auch für die Umsetzung (bzw. Nichtumsetzung) der von der Compliance-Funktion empfohlenen/vorgeschlagenen Maßnahmen verantwortlich.
- Das Leitungsorgan des WpDU trägt die Gesamtverantwortung für die Compliance-Funktion und überwacht deren Wirksamkeit, vgl. BT 1.1.1 MaComp.

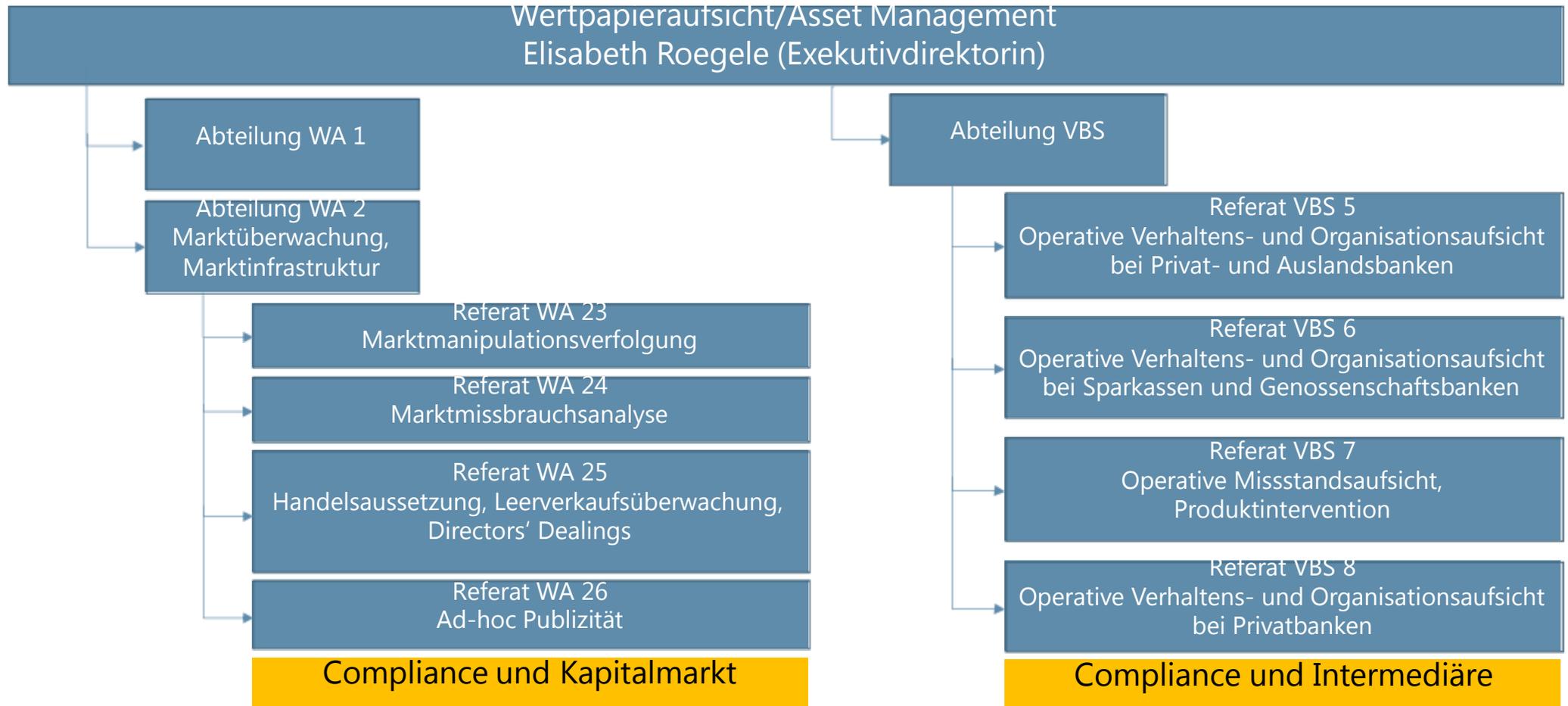
## Verhältnis Compliance-Funktion zu Geschäftsleitung und Aufsichtsorgan (2)

- Die Compliance-Funktion ist ein Instrument des Leitungsorgans. Sie kann auch einem Mitglied des Leitungsorgans unterstellt sein. Unbeschadet dessen ist sicherzustellen, dass der Vorsitzende des Aufsichtsorgans unter Einbeziehung des Leitungsorgans direkt beim Compliance-Beauftragten Auskünfte einholen kann, vgl. BT 1.1.2 MaComp.
- Der Compliance-Beauftragte ist von der Geschäftsleitung zu bestellen bzw. zu entlassen, vgl. BT 1.1.3 MaComp.

# Beispielhafte Veranschaulichung: Compliance-Funktion in einer Institutshierarchie



# BaFin und Compliance: Referate am Standort Frankfurt (Auswahl)



# Compliance-Funktion in der Praxis: WpHG-Compliance („Intermediäre“)

# Ausgangslage: Erhebliche Veränderungen im Vergleich zur bisherigen Rechtslage mit Umsetzung MiFID II zum 03.01.2018

- **Wohlverhaltenspflichten: 11. Abschnitt des WpHG n. F. und diverse andere Rechtstexte**
- **Umgang mit neuen Rechtsquellen:**
  - Delegierte Verordnung (EU) 2017/565
  - Diverse ESMA-Guidelines (z. B. Knowledge and competence)
  - Q&A on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349)
- Wegfall gewohnter Dokumente („Beratungsprotokoll“) und Einführung neuer, bislang nicht verwendeter Formate („Taping“)

# Wer muss die Beratungspflichten nach WpHG einhalten?

Die Vorschriften des 11. Abschnitts des WpHG richten sich insbesondere an:

- **Wertpapierdienstleistungsunternehmen,**
- **Kreditinstitute** und
- **Finanzdienstleistungsinstitute**

die **Wertpapierdienstleistungen** (z. B. Anlageberatung) allein oder zusammen mit **Wertpapiernebenleistungen** (z. B. Depotgeschäft) **gewerbsmäßig** oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

## Aufzeichnungspflichten (Taping), § 83 Abs. 3 WpHG; Art. 76 Del.VO

Was sind die wichtigsten Änderungen?

- Telefongespräche und elektronische Kommunikation, die auf die Erteilung eines Wertpapierauftrags gerichtet sind, sind vollständig aufzuzeichnen.
- Die Tapes dürfen nicht nur eine Zusammenfassung des Gesprächs enthalten.
- Wenn der Kunde der Aufzeichnung widerspricht, ist eine telefonische Auftragserteilung nicht möglich.

## Geeignetheitserklärung, § 64 Abs. 4 WpHG; Art. 54 Abs. 12 Del.VO

Was sind die wichtigsten Änderungen?

- Anders als das Beratungsprotokoll muss die Geeignetheitserklärung nicht den wesentlichen Inhalt des Beratungsgesprächs wiedergeben.
- Stattdessen werden höhere Anforderungen an die Empfehlungsbegründung gestellt.
- Anders als das Protokoll ist die Geeignetheitserklärung dem Kunden nicht mehr unverzüglich nach, sondern nur noch grds. vor Vertragsschluss auszuhändigen.

## Ex-ante-Kostentransparenz, § 63 Abs. 7 bis 9; Art. 50, 51 Del.VO

Was sind die wichtigsten Änderungen?

- Dem Kunden sind vor Erbringung der Dienstleistung die Dienstleistungs- sowie die Produktkosten auf einem dauerhaften Datenträger offenzulegen.
- Dem Kunden ist die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite zu veranschaulichen.
- Anders als bei der Geeignetheitserklärung kann die Ex-ante-Kosteninformation bei telefonischer Auftragserteilung nicht nachgereicht werden.

# Wie beaufsichtigt die BaFin die Einhaltung compliance-relevanter Sachverhalte?

- WpHG-Prüfberichtsauswertung
- Marktuntersuchungen im Jahr 2017:
  - „Restschuldversicherung bei Verbraucherdarlehen“
  - „Umsetzung höchstrichterlicher Rechtsprechung“
  - „Interne Kontrollsysteme in Banken und Sparkassen“
- On-site-Visits (im Jahr 2017: 253 Institutsbesuche)
- Abgaben an das Referat für Ordnungswidrigkeiten (im Jahr 2017: Eröffnung von sechs neuen Bußgeldverfahren)

# Compliance-Funktion in der Praxis: Kapitalmarkt-Compliance („Emittenten“)

# Kapitalmarkt-Compliance

## Market Abuse Regulation (MAR) – die wesentlichen Ge- und Verbote

Insiderhandelsverbot – Art. 14 MAR

Verbot der Marktmanipulation – Art. 15 MAR

Ad-hoc-Publizität – Art. 17 MAR

Insiderliste – Art. 18 MAR

Directors` Dealings – Art. 19 MAR

# Insiderhandelsverbot – Art. 14 MAR

Folgende Handlungen sind **verboten**:

- das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu,
- Dritten zu empfehlen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Dritte zu verleiten, Insidergeschäfte zu tätigen, oder
- die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen.

Rechtsfolge:

Bei Vorsatz: Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren oder Geldstrafe (§ 119 Abs. 3 WpHG)

Bei Leichtfertigkeit: Bußgeld (§ 120 Abs. 14 WpHG)

Ziel:

- Schutz der Funktionsfähigkeit des organisierten Kapitalmarkts
- Gewährleistung der Chancengleichheit der Investoren
- Stärkung des Vertrauens der Anleger in das ordnungsgemäße Funktionieren der Kapitalmärkte

# Verbot der Marktmanipulation – Art. 15 MAR

Marktmanipulationsverbot in vier Hauptkategorien:

- *Handelsgestützte* Manipulation (Art. 15 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. a)
- *Sonstige Täuschungshandlung* (Art. 15 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. b)
- *Informationsgestützte* Manipulation (Art. 15 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c)
- *Referenzwertbezogene* Manipulation (Art. 15 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. d)

=> Manipulationshandlungen konkretisiert in Art. 12 Abs. 2 (**Regelbeispiele**) und Art. 12 Abs. 3 i.V.m. Anhang 1 (**Indikatoren für handelsgestützte Manipulation**)

=> Manipulationsverbot gilt für Handlungen **und Unterlassungen** in der Union und in Drittländern in Bezug auf die in den Schutzbereich fallenden Instrumente.

# Ad-hoc-Publizität – Art. 17 MAR

## **Veröffentlichungspflichten gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR:**

Emittenten geben der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, unverzüglich bekannt.

### **Unmittelbare Betroffenheit:**

- Die Information muss also den Emittenten selbst und nicht (nur) die von ihm emittierten Finanz-instrumente betreffen.
- Eine Insiderinformation betrifft den Emittenten insbesondere dann unmittelbar, wenn sie sich auf
  - Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind.
  - Darüber hinaus können auch Insiderinformationen ad-hoc-publizitätspflichtig sein, die außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten eintreten („von außen“ kommende Umstände), z.B.:
    - Erhalt eines Angebotes zur Übernahme
    - Mitteilung des Großaktionärs über die Durchführung eines Squeeze-Out,
    - Änderung der Aktionärsstruktur,
    - sofern damit jeweils eine Restrukturierung, strategische Neuausrichtung oder Verschmelzung verbunden ist

# Insiderliste – Art. 18 MAR

Verpflichtete: Emittenten und „Dienstleister“

Inhalt:

- Vollständige (auch private) Daten von Personen, die bestimmungsgemäßen Zugang haben
- Grund für Aufnahme
- Datum und Uhrzeit der Erlangung der Insiderinformation bzw. der Aufnahme in Insiderliste

Aktualisierungs- und Aufbewahrungspflicht  
Vorlagepflicht gegenüber der BaFin auf Verlangen

Sinn und Zweck:

- Instrument zur Überwachung von Marktmissbrauch
- Verpflichtete können den Fluss von Insiderinformationen überwachen (Geheimhaltungspflichten)

# Directors' Dealings – Art. 19 MAR

## Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften

- jedes Eigengeschäft von Führungskräften sowie in enger Beziehung zu Führungskräften stehende Personen, sofern das Gesamtgeschäftsvolumen  $\geq 5.000,00$  EUR im Kalenderjahr

## Zielsetzung:

- Verhinderung marktmissbräuchlichen Verhaltens (insb. Insiderhandel)
- Informationsquelle für andere Anleger („Signalfunktion“)

## **Frist und Form:**

Führungskraft übersendet Meldeformular an zuständige Behörde (= BaFin, sofern Sitz des Emittenten in Deutschland) und Emittenten

Frist: unverzüglich, spätestens 3 Geschäftstage nach der Transaktion

Emittent ist verpflichtet, zu veröffentlichen, d.h.: europaweite Verbreitung sowie Speicherung im Unternehmensregister und Belegübermittlung an BaFin

Frist: unverzüglich, spätestens 3 Geschäftstage nach der Transaktion

# Zusammenfassung

<b>Wer?</b>	Compliance-Funktion
<b>Wie?</b>	Effizient und Dauerhaft, Wirksam und Unabhängig
<b>Was?</b>	Überwachen, Beraten, Berichten und Unterstützen
<b>Wieso, Weshalb, Warum?</b>	Prävention von Pflichtverletzungen, die in der Vergangenheit beobachtet wurden.

Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!