

RegTech – eine digitale Chance für den europäischen Finanzmarkt

„RegTech“ steht für innovative Technologien, welche die Compliance-Funktionen von Finanzinstituten entlasten und gleichzeitig für Effektivität und Effizienz in der Aufsicht sorgen sollen. Während in einzelnen EU-Ländern sowie im EU-Ausland bereits konkrete Anwendungsfelder für RegTech skizziert werden, steht die rechtliche Auseinandersetzung in Deutschland sowie auf EU-Ebene noch am Anfang. Der nachfolgende Beitrag will die Diskussion über RegTech in Deutschland anstoßen und sogleich die Chancen und Grenzen von RegTech aufzeigen.

Dr. Ulf Klebeck und Dr. Günther Dobrauz-Saldapenna, MBA

I. Von Finanzmarktregulierung über FinTechs zu RegTechs

Der Gedanke an einen voll-automatisierten und digitalen Handel von Finanzinstrumenten mittels eines „Robo-Advisors“, der unmittelbar und digital die Informationen über Art, Umfang und Inhalt des jeweiligen Handels gemäß seinen Berichtspflichten an die zuständige Aufsichtsbehörde weiterleitet, diese wiederum mittels künstlicher Intelligenz (Artificial Intelligence – AI) allfällige Signale für eine negative Auswirkung auf die Finanzmarktstabilität analysiert und entsprechend einschreitet, klingt futuristisch und verlockend zugleich. Schenkt man Stellungnahmen in der Praxis Glauben, sind Finanzmarktteilnehmer und Aufsichtsbehörden¹ vielleicht gar nicht mehr so weit davon entfernt.

In der Sache geht es einmal mehr um die viel diskutierte Digitalisierung, die auch in der Finanzindustrie immer weiter Raum greift. Geht es in einem ersten Schritt um die zunehmende Digitalisierung von Finanzdienstleistungen, die unter dem neudeutschen Begriff „FinTechs“ subsumiert wird, geht es in einem zweiten Schritt um sog. „RegTechs“, sprich: innovative Technologien und deren Anbieter, welche v. a. die Compliance-Funktionen von Finanzdienstleistungen entlasten und für eine effektive und effiziente Aufsicht über Finanzprodukte und Marktteilnehmer sorgen wollen.²

Sind RegTechs die neuen FinTechs? Oder ist RegTech nur eine Sub-Kategorie von FinTechs? Die Frage muss hier nicht abschließend beantwortet werden. Einigkeit besteht weit- und dahingehend, dass FinTechs und RegTechs einen gemeinsamen Nenner wie auch Erfolgsfaktor haben: die immer weitergreifende Finanzmarktregulierung, deren Umsetzung wie auch Einhaltung die Finanzmarktteilnehmer sicherstellen müssen. Den Akronymen AIFM-RL,³ EMIR,⁴ MiFID II,⁵ MIFIR,⁶ PRIIPS,⁷ CRD IV,⁸ FATCA⁹ oder AIA/CRS¹⁰ gemein sind nicht nur eine weitergehende Aufsicht über Finanzdienstleister, sondern auch und v. a. das Erfordernis nach mehr Transparenz, Berichtspflichten und Informationsaus-

tausch. Die damit verbundene, regulatorische Compliance-Last bei den traditionellen Finanzdienstleistern, die bislang im Fokus des bisherigen Regulierungstrebens der EU stehen, lässt sich

- 1 S. hierzu den Hinweis im ECON-Bericht über „Finanztechnologie: Einfluss der Technologie auf die Zukunft des Finanzsektors“ vom 28.4.2017 (2016/2243[INI], im Folgenden ECON-Bericht), S. 11: „So können durch RegTech bspw. automatisierte Meldeverfahren eingerichtet werden, wodurch sich die Arbeit für Finanzinstitute verringert. Mehrere Konsortien experimentieren bereits im Rahmen eines zugangsbeschränkten Blockchain-Systems daran, Aufsichtsbehörden und Finanzinstitute mittels DLT zu verbinden.“
- 2 Zum Begriff „RegTech“ vgl. eingehend *Contratto*, Jusletter 15.8.2016, abrufbar unter www.finreg.uzh.ch/dam/jcr:0830521a-6eb4-4077-a984-c30671252769/Jusletter_RegTech.pdf (Abruf: 31.5.2017), S. 4 ff.
- 3 RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABIEU vom 1.7.2011, L 174, 1.
- 4 VO (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.7.2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABIEU vom 27.7.2012, L 201, 1.
- 5 RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 349.
- 6 VO (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der VO (EU) Nr. 648/2012, ABIEU vom 12.6.2014, L 173, 84.
- 7 VO (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ABIEU vom 9.12.2014, L 352, 1.
- 8 RL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinie 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABIEU vom 27.6.2013, L 176, 338.
- 9 Foreign Account Tax Compliance Act; mehr Informationen hierzu unter www.irs.gov/Businesses/Corporations/Foreign-Account-Tax-Compliance-Act-FATCA.
- 10 Standard für den automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten; mehr Informationen hierzu unter www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/standard-fur-den-automatischen-informationsaustausch-von-finanzkonten.pdf.

auch als Chance begreifen, durch innovative, digitale Lösungen Abhilfe oder wenigstens Linderung zu verschaffen.¹¹

II. RegTech – digitaler Helfer für Finanzmarkt-Compliance und -Aufsicht

Und an diesem Punkt will RegTech ansetzen: Compliance-Prozesse von Finanzinstituten sollen durch den Einsatz digitaler Technologie wirksamer und effizienter gestaltet werden und damit die Einhaltung regulatorischer Vorgaben gewährleisten. Die Digitalisierung und damit einhergehend die Automatisierungen sollen dazu beitragen, regulierte Finanzdienstleister sowie ihre Produkte aufwand- und kostenmäßig zu entlasten.

Und das Geschäftspotential für innovative Lösungen wie auch das Einsparpotential für Finanzinstitute erweist sich als beträchtlich: Aktuelle Schätzungen des Institute of International Finance (IIF) zufolge muss ein global tätiges Finanzinstitut derzeit mit jährlichen Compliance-Kosten von rd. 1 Mrd. US-Dollar rechnen; die Compliance-Kosten bewegen sich damit in einer Bandbreite von ca. 3% bis 5% des Gesamtaufwands einer Großbank. Die branchenweiten Kosten werden auf insgesamt 70 Mrd. US-Dollar jährlich geschätzt; bis 2020 wird mit einem Anstieg auf 120 Mrd. US-Dollar jährlich gerechnet.¹²

Vor diesem Hintergrund ist auch das Interesse der Finanzindustrie an RegTech nachvollziehbar. Während FinTechs mit ihren innovativen Lösungen für digitale Finanzdienstleistungen mitunter als „Bedrohungen“ für die traditionellen Finanzinstitute wahrgenommen worden sind und werden,¹³ begreift man RegTechs mit ihren digitalen Lösungen als willkommene, digitale Helfer, welche einen Beitrag zur Reduzierung des Regulierungsaufwands leisten. Ob dieses Geschäftsfeld von den Finanzdienstleistern selbst oder von neuen, spezialisierten Technologie-Anbietern besetzt wird, ist derzeit noch nicht absehbar.

Ohne Zweifel: Die RegTech-Industrie befindet sich derzeit noch im Anfangsstadium. Etablierte Standard-Lösungen sind bislang noch nicht auszumachen; es lassen sich jedoch zahlreiche Anwendungsbereiche aufzeigen, um mit Hilfe von digitalen Lösungen die Einhaltung von regulatorischen Vorgaben zu gewährleisten. In dem bislang einzigen deutschsprachigen Fachartikel zu dem Thema „RegTech“ zeigt *Franca Contratto*¹⁴ folgende Bereiche auf:

- Datenaggregation von Risikoinformationen, wie sie etwa im Rahmen des Eigenmittel- und Liquiditätsreportings nach Basel III, CRD IV, Dodd-Frank und Solvency II erforderlich sind;
- Modellsimulationen und Szenarioanalysen, welche typischerweise im Bereich von Stresstests zur Anwendung kommen;
- automatisierte Echtzeit-Überwachung und Auswertung von Transaktions-Metadaten zur Erkennung von relevanten Transaktionen;

- Authentifizierung oder Identifizierung von Personen zwecks Einhaltung von Know-Your-Customer-Regulierungen, unter Verwendung biometrischer Erkennungsverfahren (Iriserkennung oder Scannen von Fingerabdrücken);
- automatisierte Auswertung von Daten (insbes. unstrukturierete Daten wie E-Mails, Telefondaten, Chatprotokolle), welche Rückschlüsse auf das Verhalten von Individuen ermöglichen. Derartige Tools dienen primär zur Aufdeckung marktmissbräuchlicher Verhaltensweisen oder zur Überprüfung, ob Verhaltensregeln gegenüber Kunden eingehalten wurden;
- automatisierte Applikationen im Bereich der Handelsüberwachung, namentlich etwa zur Sicherstellung von Best Execution oder zur Einhaltung von Risikoparametern im Handel (sog. margins) gemäss den Vorgaben von MiFID II/MiFIR, EMIR;
- automatisierte Analyse neuer Finanzmarktregulierung und deren Implikationen für verschiedene Geschäftsfelder.

Man muss kein digitaler Technologieexperte sein, um weitere Einsatzmöglichkeiten für RegTech in der Finanzindustrie zu finden. Anderes gilt für die zum Einsatz kommende Technologie, auf die auch verschiedene FinTech-Produkte bzw. -Dienstleistungen aufgebaut sind. So können sog. künstliche Intelligenz und selbstlernende Verfahren (machine learning) nicht nur bei „Robo-Advisors“¹⁵ sondern auch bei der Aggregation und Auswertung von Daten eingesetzt werden – sog. Data-Mining-Methoden. Kryptographische Verfahren und sog. Application Programming Interfaces (API) sollen nicht nur dem Austausch und der Weiterbearbeitung etwa von Daten im Bereich der PSD2 (Stichwort: XS2A) dienen,¹⁶ sondern können etwa auch bei der Erfüllung von Berichtspflichten unter MiFID II/MiFIR oder EMIR zum Einsatz kommen. Die viel beachtete Distributed Ledger Technology (DLT) soll nicht nur als technologische Grundlage für „Bitcoin“ oder „Virtual Currencies“,¹⁷ sondern auch für die Weiterentwicklung

11 Hierzu auch schon *Klebeck/Dobrauz-Saldapenna*, RdF 2015, 276 ff.

12 Hierzu mit weiteren Nachweisen auch *Contratto* (Fn. 2), S. 7 ff.; kritisch *Bertschinger*, SZW 2016, 620 ff., 627; vgl. auch *Weber*, SZW 2016, 558 ff., 567.

13 Vgl. hierzu schon *Klebeck/Dobrauz-Saldapenna* (Fn. 11).

14 „RegTech“: vgl. *Contratto* (Fn. 2), S. 10 ff.

15 Zur Frage nach der Regulierung von „Robo-Advisor“ vgl. eingehend die Informationen der BaFin, Robo-Advice und Auto-Trading – Plattformen zur automatisierten Anlageberatung und automatischem Trading, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Anlageberatung/anlageberatung_artikel.html (Abruf: 31.7.2017); *Baummanns*, BKR 2016, 366 ff.; vgl. ferner für das Schweizer Recht *Weber/Baisch*, AJP 2016, 1065 ff.

16 Zur zweiten Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2) und deren Umsetzung in deutsches Recht im Überblick *Bauer/Glos*, DB 2016, 456.

17 Hierzu mit weiteren Nachweisen *Klebeck/Dobrauz-Saldapenna* (Fn. 11), 278 ff.

von Handelsplattformen mit Blick auf damit verbundenen Berichtspflichten sowie Settlement-Verpflichtungen dienen.

III. Notwendigkeit einer Diskussion über RegTech

1. Digitalisierung vs. analoge Aufsicht

Die Einsatzmöglichkeiten von sowie das Geschäftspotential für innovative RegTech-Lösungen erweisen sich als vielversprechend. Jedoch kann man – trotz aller Begeisterung – den wenigen Beiträgen zum Thema „RegTech“ auch eine gewisse Zurückhaltung entnehmen. Es scheint so, als ob sich zahlreiche RegTech-Lösungen – jedenfalls ohne eine staatliche Unterstützung – nicht durchsetzen werden. Damit ist freilich keine staatliche Finanzstütze, sondern vielmehr und v. a. ein besseres Verständnis von RegTech und deren Bedeutung für den Finanzmarkt durch Gesetzgeber wie auch Aufsichtsbehörden gemeint. Notwendige, wenn auch nicht hinreichende Bedingung für einen weitgreifenden Erfolg von RegTech ist nicht nur die Auseinandersetzung mit diesem Thema in der Finanzindustrie, sondern auch und v. a. mit und bei den Aufsichtsbehörden.¹⁸

Ein klares Bekenntnis zur Digitalisierung im Bereich der Finanzmarktregulierung im weitesten Sinne lässt sich bei Aufsichtsbehörden nur vereinzelt finden.¹⁹ Deren Arbeit erfolgt bislang weiterhin analog bzw. manuell. Zugegebenermaßen hat(te) die durch die letzte Finanzkrise ausgelöste Welle neuer Finanzmarktregulierungen innovative, digitale Finanz- und Compliance-Dienstleistungen nicht im Fokus. Dies wird sich zukünftig nicht nur mit Blick auf FinTechs und die damit eng verbundene Frage nach deren regulatorischer Einordnung und Aufsicht ändern. Zunehmend werden sich Aufsichtsbehörden auch mit Fragen zu RegTech-Lösungen intensiver auseinandersetzen müssen.²⁰

Sobald Finanzinstitute vermehrt auf RegTech-Lösungen zurückgreifen, um die Einhaltung der jeweils einschlägigen Finanzmarktregulierungen digital und automatisiert sicherzustellen, stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit und Reichweite einer Auslagerung von Compliance-Dienstleistungen. Anders gewendet: Unter welchen Voraussetzungen ist die digitale Unterstützung etwa der Compliance-Funktion durch RegTech-Lösungen zulässig? Handelt es sich hierbei um einen anzeigepflichtigen Auslagerungssachverhalt nach den Vorgaben des KAGB, KWG oder WpHG?

2. Rückgriff auf RegTech-Lösungen – Auslagerung i. S. d. KAGB, KWG und WpHG

Dass es sich bei einer Auslagerung der Compliance-Funktion grundsätzlich um eine Auslagerung von wesentlichen Aufgaben bzw. Funktionen des Finanzinstituts handelt, hat ESMA in ihren Leitlinien zur MiFID-Compliance-Funktion ausdrücklich betont.²¹

Und nichts Anderes wird man für die Auslagerung von Compliance-Funktionen im Anwendungsbereich der AIFM-RL sowie der OGAW-RL – sprich: § 36 KAGB – vertreten können.²² Folgerichtig muss sich auch eine Auslagerung der Compliance-Funktion an den Vorgaben des § 36 KAGB, Art. 20 der AIFM-RL sowie deren Konkretisierungen durch die AIFM-DVO messen lassen.

Allgemein muss danach eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, die einem Dritten Aufgaben zur Ausübung in seinem Namen übertragen will, die Auslagerung der BaFin anzeigen, bevor die Vereinbarung zur Übertragung in Kraft tritt – vgl. § 36 Abs. 2 KAGB. Die Frage, ob man dies „lediglich“ als eine Pflicht zur Absichts- und Vollzugsanzeige begreifen kann, oder ob zudem noch eine behördliche Unbedenklichkeitsprüfung der Auslagerungsvereinbarung hinzutreten muss, wird unterschiedlich beantwortet. Zudem müssen objektive Gründe die Übertragung rechtfertigen. In Betracht kommen neben der Kostenersparnis auch die Optimierung von Geschäftsprozessen, Sachkunde oder besondere Beziehungen des Beauftragten.²³

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss den Beauftragten sorgfältig auswählen und überwachen sowie nachweisen können, dass der Beauftragte über ausreichende Ressourcen sowie die erforderliche Qualifikation und Zuverlässigkeit verfügt, um die übertragenen Aufgaben wahrzunehmen. Nach Ansicht der ESMA sollen insoweit die bereits bekannten und in Art. 14 der MiFID-DRL niedergelegten Grundsätze gelten.²⁴ Ob darüber hinaus die weitergehenden Anforderungen an die Auslagerung von Portfolio- und Risikomanagement greifen,²⁵ hängt davon ab, ob man die Compliance-Funktion als Teil des Risikomanagements begreift.²⁶

18 Vgl. hierzu mit Blick auf die Schweiz *Contratto* (Fn. 2), S. 7 ff.

19 Vgl. zu den Entwicklungen in einzelnen Ländern etwa *Arner/Barberis/Buckley*, *Northwestern Journal of International Law & Business* (im Erscheinen), abrufbar unter SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2847806> (Abruf: 31.7.2017).

20 Vgl. hierzu eingehend auch den englischsprachigen Aufsatz von *Baxter*, *Duke Law Journal*, 2016, 567, 600.

21 S. European Securities and Markets Authority, Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID-Anforderungen an die Compliance-Funktion, ESMA/2012/388, 25.6.2012 (im Folgenden ESMA-Leitlinien zur MiFID-Compliance-Funktion), S. 16, Rn. 73; hierzu auch *Klebeck/Zollinger*, BB 2013, 459, 464.

22 So schon *Klebeck/Zollinger* (Fn. 21), 464.

23 Vgl. *Klebeck/Zollinger* (Fn. 21), 464.

24 Vgl. European Securities and Markets Authority, Final Report, ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive, 2011/ESMA/2011/379 (im Folgenden ESMA Final Report), S. 125, Rn. 12.

25 Vgl. § 36 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KAGB; hierzu auch *Koch*, in: *Moritz/Klebeck/Jesch*, KAGB, 2016, § 36, Rn. 65 ff.

26 Zur Auslagerung des Risikomanagements nach der AIFM-RL *Timmerbeil/Spachmüller*, DB 2012, 1425, 1428; *Sprengnether/Wächter*, WM 2014, 877 ff.; umfassend *Koch* (Fn. 25), § 36, Rn. 69 ff.

Auch wenn es bei der Compliance-Funktion um das Management von Compliance-Risiken im weitesten Sinne geht, wird man die Compliance-Funktion jedoch als eigenständige Funktion begreifen können, an deren Auslagerung nicht noch die weitergehenden Anforderungen des § 36 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KAGB zu stellen sind.²⁷

Wie verhält es sich aber, wenn die Compliance-Funktion bei der Erfüllung ihrer Pflichten auf RegTech-Lösungen zurückgreift? Tatbestandlich liegt nach herrschender Auffassung eine aufsichtsrechtlich relevante Auslagerung vor, wenn ein anderes Unternehmen mit der Wahrnehmung solcher Aktivitäten und Prozesse im Zusammenhang mit der Durchführung von Bankgeschäften, Finanzdienstleistungen oder sonstigen institutstypischen Dienstleistungen beauftragt wird, die ansonsten vom Institut selbst erbracht würden.²⁸ Der Kernbereich nicht auslagerungsfähiger Tätigkeiten soll nach Ansicht der BaFin erst dann betroffen sein, wenn die Auslagerung letztlich zu einer Delegation der Verantwortung der Geschäftsleitung an das Auslagerungsunternehmen führt.²⁹

Nach Ansicht der BaFin ist für das tatbestandliche Vorliegen einer Auslagerung nicht mehr entscheidend, dass es sich dabei um Funktionen handelt, die für die Durchführung der Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen „wesentlich“ sind. Der Verzicht auf die Wesentlichkeit einer Funktion als Tatbestandsmerkmal meint zwar nicht, dass es auf die in der Vergangenheit vorgenommene Abgrenzung von unwesentlichen und wesentlichen Auslagerungen nicht (mehr) ankommen soll.³⁰ Jedoch führt dieser tatbestandliche Verzicht, in Umsetzung der EU-Vorgaben, zu einer Verschärfung der Auslagerungsregeln gegenüber der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin, da nicht mehr auf die Übertragung von für die Durchführung der Geschäfte wesentlichen Aufgaben abgestellt wird.³¹ Freilich soll jedoch auch zukünftig nicht jeder Fremdbezug von Leistungen als Auslagerung i. S. d. § 36 KAGB zu qualifizieren sein.

Entsprechend den europäischen Vorgaben sollen lediglich unterstützende Aufgaben wie administrative oder technische Funktionen, die bei den Verwaltungsaufgaben eine Hilfe darstellen, etwa logistische Unterstützung und Beschaffung von Dienstleistungen oder Gütern des Grundbedarfs nicht als Auslagerung gelten. Als weitere Beispiele nennt die BaFin auch den Kauf handelsüblicher Standard-Software und die Inanspruchnahme von Software-Anbietern für die Hilfe beim Betrieb handelsüblicher Systeme. Die Aussage der ESMA zum Einsatz von handelsüblicher Standard-Software führt nach Ansicht der BaFin jedoch umgekehrt auch dazu, dass die Inanspruchnahme von Dienstleistern beim Betrieb nicht-handelsüblicher Software nicht grundsätzlich von den Anforderungen zur Auslagerung ausgenommen werden

kann. Hier verweist die BaFin auf die Notwendigkeit einer Einzelfallbetrachtung der Kapitalverwaltungsgesellschaft erforderlich.³²

Dass diese damit einhergehende Kasuistik weder eine verlässliche Grundlage noch eine befriedigende Lösung für die (Weiter) Entwicklung von RegTech-Lösungen darstellt, betont auch der ECON-Bericht über „Finanztechnologie: Einfluss der Technologie auf die Zukunft des Finanzsektors“³³ und „fordert die betreffenden Behörden auf, die rechtlichen Bedingungen zu klären, unter denen es zulässig ist, Tätigkeiten zur Sicherstellung der Rechtsbefolgung an Dritte auszulagern“. Notwendig sind klare Rechtsvorgaben und Standards für den Rückgriff auf RegTech-Lösungen, die das Potenzial besitzen, Verfahren zur Sicherstellung der Rechtsbefolgung zu verbessern und zu erleichtern.

3. Anerkennung von RegTech-Lösung als Standortvorteil

Die Notwendigkeit von Rechtssicherheit und entsprechenden Standards für eine Weiterentwicklung und Förderung RegTech haben einige nationale Aufsichtsbehörden bereits erkannt – allen voran die Financial Conduct Authority (FCA) in Großbritannien. Nachdem sich ein Bericht des UK Government Office for Science im Frühjahr 2015 erstmals eingehend mit dem Phänomen „RegTech“ auseinandergesetzt hatte,³⁴ hat die FCA umgehend die ersten Schritte zur Umsetzung dieser auf den Weg gebracht. Bereits im November 2015 führte sie eine öffentliche Konsultation unter Marktteilnehmern zur Förderung von RegTech durch – „Call for Input: Supporting the development and adoption of RegTech“.³⁵

27 So schon *Klebeck/Zollinger* (Fn. 21), 464.

28 Mit Blick auf § 36 KAGB vgl. *Koch* (Fn. 25), § 36 Rn. 21 ff.; mit Blick auf § 25a KWG vgl. *Fischer*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*, 4. Aufl. 2011, § 128, Rn. 72, der insoweit von einer Betriebsnotwendigkeit für das verbleibende Bankgeschäft spricht.

29 Vgl. hierzu auch *Klebeck*, RdF 2012, 225 ff.

30 Hierzu m. w. N. schon *Klebeck* (Fn. 29), 226.

31 Vgl. BaFin, 10.7.2013 – WA 41-Wp 2137-2013/0036, Häufige Fragen zum Thema Auslagerung gem. § 36 KAGB, vom, geändert am 12.5.2014, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq_kagb_36_auslagerung_130710.html (Abruf: 31.7.2017).

32 S. BaFin (Fn. 31).

33 S. ECON-Bericht (Fn. 1), S. 6.

34 Vgl. UK Government Office for Science (Verf.: *Sir Mark Walport*, Government Chief Scientific Adviser), *FinTech Futures, The UK as a World Leader in Financial Technologies* vom 13.3.2015, abrufbar unter <https://www.gov.uk/government/publications/fintech-blackett-review> (Abruf: 31.7.2017); hierzu auch *Contratto* (Fn. 2), S. 11 ff.

35 Vgl. FCA, *Call for Input: Supporting the development and adoption of RegTech*, Nov. 2015, abrufbar unter <https://www.fca.org.uk/news/call-for-input-regtech> (Abruf: 31.7.2017).

Die zahlreichen Rückmeldungen wurden in einem „Feedback Statement“ der FCA veröffentlicht, aus denen die FCA³⁶ vier Förderstrategien ableitete: (1) Effiziente Kooperation beim Informations- und Datenaustausch, (2) Standardisierte und automatisierte Datenverarbeitung, (3) Automatisierte Datenanalyse sowie Risiko- und Compliance-Überwachung, (4) Neue Ansätze für bestimmte Compliance-Prozesse mittels DLT oder digitalisierter Verfahren zur Bearbeitung biometrischer Daten sowie Einsatz von künstlicher Intelligenz zur Verhaltensüberwachung. Welche konkreten Schritte die FCA unternehmen wird, lässt die FCA weithin offen, weist aber zugleich daraufhin, dass sie weiterhin eine aktive Rolle bei der Förderung und Weiterentwicklung von innovativen RegTech-Lösungen spielen will.

Auch wenn die FCA immer wieder betont, dass sie zugleich ihrer Funktion als Aufsicht über den Finanzmarkt nachkommen will und muss,³⁷ wird das neue Rollenverständnis der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde einmal mehr deutlich: Ihr Mandat umfasst nicht nur die typischen Aufgaben einer Finanzmarktaufsicht, wie etwa Anlegerschutz und Schutz des Finanzmarkts im weitesten Sinne, sondern auch die Förderung von Wettbewerb und damit einhergehend von Innovationen im Bereich des Finanzmarkts.³⁸ Im Vergleich hierzu: Ein entsprechend klares Bekenntnis der deutschen Allfinanzaufsicht „BaFin“ zur Innovations- und Wettbewerbsförderung fehlt, wenn es nach deren Selbstverständnis das Ziel der deutschen Aufsicht ist, die Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität des deutschen Finanzmarkts zu sichern.³⁹

Dass auch der BaFin ein wettbewerbssteuerndes Element mit der Zulassung von neuen Finanzmarktteilnehmern zukommt, hat jüngst *Schaffelhuber* eindrucksvoll mit Blick auf FinTechs aufgezeigt.⁴⁰ Nichts anderes gilt für die Anerkennung von RegTech-Lösungen. Letztlich geht es um die Grundsatzfrage nach dem Verhältnis von Regulierung, Innovation und Wettbewerb auf dem Finanzmarkt sowie die Rolle der Staatsaufsicht, welche bislang nicht abschließend beantwortet ist.⁴¹

IV. Finanzmarktregulierung als Chance und Herausforderung für RegTech

Während mit Hilfe der neuen, v. a. aufgrund und nach der Finanzkrise erlassenen Finanzmarktregulierung ein Wettbewerb durch Regulierungsarbitrage zwischen den traditionellen Finanzmarktteilnehmern ausgeschlossen werden soll (Stichwort: „same business, same risk, same regulations“), findet derzeit der Wettbewerb zwischen den traditionellen, stark regulierten Finanzdienstleistern und den neuen, bislang wenig oder gar nicht regulierten FinTech-Unternehmen bzw. gar branchenfremden Akteuren statt. Unstrittig hat ein Regulierungsunterschied einen wesentlichen Einfluss auf diesen Wettbewerb. Freilich:

Eine Strategie von FinTechs, sich im Wettbewerb mittels Regulierungsarbitrage durchsetzen zu wollen, erweist sich als riskant. Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden werden bei der Regulierung der digitalen Finanzdienstleister nachziehen – was sich im Ansatz bereits andeutet.

Rechtspolitisch steht man hier vor der nicht immer einfach zu beantwortenden Frage nach der „richtigen“ bzw. der angemessenen Regulierung für alle Finanzmarktteilnehmer.⁴² Eine wettbewerbliche Angleichung der aktuell geltenden Regulierung „nach unten“ ist unwahrscheinlicher als eine Anhebung „nach oben“.⁴³ Zu bedenken ist aber auch hier, dass ein immer engmaschigeres Regulierungsgeflecht – v. a. im Bereich digitaler Finanzdienstleistungen – innovationshemmend wirken kann.⁴⁴ Insoweit genießen derzeit die traditionellen Banken und Finanzdienstleister durch die finanzmarktrechtlichen Vorgaben und Zulassungsbeschränkungen nicht nur Kostennachteile, sondern auch Wettbewerbsvorteile. Die Regulierung der Finanzmärkte kann demnach für die Akteure nicht nur Zwang, sondern auch eine Chance bedeuten.

Für RegTech-Lösungen und deren Anbieter ist die Finanzmarktregulierung sogar existenznotwendig, stellt sie doch die Grundlage für die verschiedenen Geschäftsmodelle dar. Die nicht enden wollende Zunahme von Finanzmarktvorschriften sowie der immer wachsende Detaillierungs- und Komplexitätsgrad der heutigen Regulierung bringen die herkömmlichen, analogen Methoden und Verfahren im Bereich von Compliance und Aufsicht an Kapazitätsgrenzen. Sogleich stellt die neue Finanzmarktregulierung aber auch die größte Herausforderung für RegTech-Lösungen dar.

36 FCA, Feedback Statement, Call for input on supporting the development and adopters of RegTech (FS16/4 vom 20.7.2016), abrufbar unter <https://www.fca.org.uk/news/fs16-04-supporting-development-and-adopters-of-regtech>, S. 11 ff.

37 S. hierzu etwa FCA (Fn. 36), S. 13.

38 Hierzu etwa die Stellungnahme der FCA zu „Innovation in financial services“, abrufbar unter <https://www.fca.org.uk/news/speeches/innovation-financial-services> (Abruf: 31.7.2017).

39 Vgl. BaFin, Die BaFin stellt sich vor, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/aufgabengeschichte_node.html (Abruf: 31.7.2017).

40 S. *Schaffelhuber*, BAI-Newsletter II/2017, S. 8 ff.

41 S. zur Diskussion von disruptiven Innovationen und deren Auswirkung auf den Wettbewerb die unterschiedlichen Stellungnahmen auf der OECD-Website zu „Competition and disruptive innovation in financial markets“, abrufbar unter www.oecd.org/daf/competition/competition-and-disruptive-innovation-financial-markets.htm (Abruf: 31.7.2017).

42 Vgl. auch *Dapp*, Deutsche Bank Research vom 28.4.2015, S. 16, der einen für alle Akteure geltenden regulativen, fairen Rechtsrahmen fordert.

43 So auch *Dapp/Stobbe/Wruuck*, Deutsche Bank Research vom 5.2.2013, S. 28.

44 So schon *Hingst/Lösing*, BKR 2014, 315, 323; *Danwerth*, ZBB 2015, 119, 136.

Wenn man der Ansicht von *Schaffelhuber* folgt, wonach viele Aufsichtsgesetze „gerade auf europäischer Ebene dem äußeren Anschein nach auch gar nicht mehr dafür bestimmt sind, von Menschen gelesen, sondern vielmehr dafür, von herkömmlichen Computerprogrammen verarbeitet zu werden, da sie aufgrund deren binärer Struktur auf strengen Dichotomien beruhen“, sollte es doch nur eine Frage der Zeit sein, bis das von der FCA geplante, digitale „Robo Handbook“, welches den beaufsichtigten Instituten die jeweils einschlägigen Rechtsvorschriften interaktiv aufzeigen und deren Einhaltung digital bzw. automatisiert erleichtern soll, erstellt wird.

Doch gewisse Zweifel sind angebracht: Richtig ist, dass eine maschinenlesbare Version der einschlägigen Finanzmarktregulierungen bestimmten RegTech-Lösungen in die Hände spielen würde. Schaut man sich jedoch allein den aktuellen Stand der regulatorischen Reformbemühungen auf europäischer Ebene an, stellt sich die Frage, ob Finanzdienstleister bereit sind, flächendeckend langfristig in RegTech-Lösungen zu investieren. Freilich ist es ökonomisch wenig sinnvoll, auf einzelne Regulierungsvorhaben lediglich zu reagieren, und einzelfallbezogen die Compliance-Systeme und -Prozesse entsprechend anzupassen. Ein kurzer Blick auf die immer noch nicht abgeschlossenen Grossbaustellen „EMIR“, „MiFID II/MiFIR“ oder etwa auch auf das Arbeitsprogramm der ESMA für 2017 wirft die Fragen nach der Alternative. Nicht nur die Komplexität und der Detaillierungsgrad, letztlich bedingt auch durch das europäische Gesetzgebungskonzept i. S. d. „Lamfalussy-Verfahrens“, stellen Aufsichtsbehörden und Beaufsichtigte gleichermaßen vor große Herausforderungen, sondern auch die knappen Umsetzungsfristen für die jeweils einschlägigen Rechtsvorgaben.

Hinzukommen sowohl inhaltliche Änderungen bzw. Konkretisierungen der Level 1-Massnahmen durch delegierte Rechtsakte (Level 2) sowie Leitlinien und Empfehlungen (Level 3) als auch nationale Sondervorschriften, sofern und soweit es das europäische Recht erlaubt. Notwendige, wenn auch nicht hinreichende Bedingung für den Einsatz von RegTech-Lösungen ist ein kohärentes und harmonisiertes Regulierungskonzept auf EU-Ebene in Form von stabilen, transparenten und planbaren, rechtlichen Rahmenbedingungen.

V. Europas Vorteil(e) für RegTech-Anbieter

Diese Forderung, wenn auch noch nicht erfüllt, stößt zunehmend auch auf europäischer Ebene auf Gehör, wie der ECON-Bericht über „Finanztechnologie: Einfluss der Technologie auf die Zukunft des Finanzsektors“⁴⁵ exemplarisch belegt: Finanzinstitute und Aufsichtsbehörden sollen durch „RegTech“ beträchtliche Vorteile erzielen können, wenn sie den Einsatz neuer Technologien zulassen und so auf wirksamere, transparentere und effizientere

Weise sowie in Echtzeit auf Anforderungen eingehen können, die mit der Rechtsetzung und der Rechtsbefolgung verbunden sind. Nur durch eine zukunftsorientierte Denkweise und Offenheit für Experimente und Innovationen könne erreicht werden, dass die europäischen Bürger und Unternehmen von den mit FinTech wie auch RegTech verbundenen Entwicklungen profitieren können.

Auf europäischer Ebene tritt ohne Zweifel ein digitales Umdenken ein, was nicht nur das allgemeine Strategiepapier der EU-Kommission für einen digitalen Binnenmarkt für Europa⁴⁶, mit deren Vollendung gewährleistet sein soll, dass „Europa auch in Zukunft zu den Vorreitern der Digitalwirtschaft gehört und den europäischen Unternehmen zur Expansion auf den Weltmärkten verhelfen kann“⁴⁷, belegt. Exemplarisch belegen dies auch die anerkennenden und überwiegend positiven Stellungnahmen von ESMA, als einer der drei europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden, zu digitalen, innovativen Lösungen für den Finanzmarkt.⁴⁸

Europa hat mit Blick auf die Förderung und Weiterentwicklungen von RegTech zwei entscheidende Standortvorteile – im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen, die nicht anders als Großbritannien (post Brexit) versuchen, eine Vorreiterrolle im Bereich „RegTech“ einzunehmen. Der erste und zentrale Vorteil ist das Konzept des EU-Binnenmarkts. Und auch in einem digitalen Binnenmarkt soll „der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gewährleistet sein, sodass Privatpersonen und Unternehmen unter fairen Wettbewerbsbedingungen und auf der Grundlage hoher Verbraucher- und Datenschutzstandards ungeachtet ihrer Staatsangehörigkeit bzw. ihres Wohn- oder Geschäftssitzes nahtlos Online-Aktivitäten nachgehen und Internetanwendungen nutzen können.“⁴⁹

Der zweite und nicht zu unterschätzende Vorteil ist das – wenn auch noch nicht erreichte – Ziel eines einheitlichen Regelwerks, sprich: „*Single Rulebook*“, welches die europäische Finanzmarktaufsichtsrecht zunehmend harmonisieren soll. Und für den Einsatz von RegTech-Lösungen ist ein harmonisiertes Regulierungswerk auf EU-Ebene in Form von rechtssicheren Rah-

45 S. Fn. 1.

46 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Strategie für einen digitalen Binnenmarkt für Europa, 6.5.2015, COM(2015) 192 final („Strategiepapier“).

47 Strategiepapier (Fn. 46), S. 3.

48 Hierzu etwa die Rede von *Patrick Armstrong*, Senior Risk Analysis Officer, Innovation and Products Team at ESMA, at Oslo Børs ASA: Stock exchange and Securities Conference: „Financial“ Technology: Applications within the Securities Sector“, 23.1.2017, ESMA71-844457584-330; abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-844457584-330_speech_fintech_and_asset_management_by_patrick_armstrong.pdf (Abruf: 31.7.2017).

49 Vgl. Strategiepapier (Fn. 46), S. 3.

menbedingungen ein entscheidender Erfolgsfaktor. Auch hieran wird auf europäischer Ebene gearbeitet: Dass die europäische Finanzmarktregulierung in Teilen immer noch einem Flickenteppich gleicht, hat auch die Europäische Kommission anerkannt und reagiert. Als wesentlicher Beitrag zur Agenda der EU-Kommission für bessere Rechtsetzung und zum Programm zur Gewährleistung der Effizienz und Leistungsfähigkeit der Rechtsetzung (REFIT) dar, das gewährleisten soll, dass die EU-Rechtsvorschriften ihre Ziele für die Bürgerinnen und Bürger und für die Unternehmen wirksam, effizient und kostengünstig erreichen, hatte sie zwischen dem 30.9.2015 und dem 31.1.2016 eine öffentliche Konsultation zum „EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen“ durchgeführt.

Die Ergebnisse dieser viel beachteten Befragung sollen der EU-Kommission ein besseres Verständnis der Wechselwirkung einzelner Vorschriften und der kumulativen Wirkung der Gesamtheit des Regelwerks ermöglichen, einschließlich potenzieller Überschneidungen, Widersprüchlichkeiten und Lücken sowie eine Basis für gezielte Maßnahmen dienen, die sich solche als notwendig erweisen.⁵⁰ Auch wenn der Gesamtrahmen des EU-Regelwerks unverändert solide sei, sollen doch gewisse Anpassungen vorgenommen werden – v. a. bei Eignungsprüfungen sowie Überprüfungen von Rechtsvorschriften, u. a. zu den Meldepflichten im Finanzsektor sowie bei der Kalibrierung der Maßnahmen sowohl auf der Gesetzgebungs- als auch auf der Umsetzungsebene, um den europäischen Regulierungsrahmen kohärenter und vorausschauender gestalten. Für europäische RegTech-Lösungen und deren Anbieter, die auf einen harmonisierten und stabilen Rechtsrahmen angewiesen sind, kann man diese Ziele und geplanten Maßnahmen durchaus als einen ersten Schritt in die richtige Richtung bewerten.

ZUSAMMENFASSUNG

1. Im Zuge der Digitalisierung der Finanzindustrie gewinnt „RegTech“, verstanden als die Anwendung neuer Technologien zur Sicherstellung der Rechtsbefolgung, zunehmend an Bedeutung.

2. Das Versprechen von RegTech besteht darin, dass damit die Compliance-Prozesse von Finanzinstituten durch den Einsatz digitaler Technologie effizient gestaltet werden können und dass damit eine wirksame Einhaltung regulatorischer Vorgaben gewährleistet wird.
3. Eine intensive Auseinandersetzung mit dem Thema „RegTech“ fehlt bislang in Deutschland – im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen, allen voran in Großbritannien.
4. Das Geschäfts- und Erfolgsmodell von RegTech fußt auf einer harmonisierten und verlässlichen Finanzmarktregulierung, an der es mitunter fehlt.
5. Europa bietet indes mit dem Konzept des Binnenmarkts sowie des Single Rulebook Instrumente, die für RegTech von Vorteil sind; freilich müssen diese auch eingesetzt und verwirklicht werden.



AUTOREN

Dr. Ulf Klebeck ist als General Counsel bei Woodman Asset Management AG, Zug, im Bereich Asset Management tätig und Mitherausgeber der RdF. Er ist spezialisiert auf das nationale und internationale Investment-, Steuer- und Gesellschaftsrecht.



Dr. Günther Dobrauz-Saldapenna ist Partner der PricewaterhouseCoopers (PwC) AG Zürich und Leiter PwC Legal Services Schweiz. Er ist spezialisiert auf Finanzmarkt- und Investmentrecht.

50 S. das Konsultationsdokument der Europäischen Kommission, Sondierung – EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen, abrufbar unter http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/consultation-document_de.pdf (Abruf: 31.7.2017).