

## Ein neuer europäischer Aufsichtsrahmen für Wertpapierfirmen

*Wertpapierfirmen wurden innerhalb der Europäischen Union bisher auf Basis der aufsichtlichen Rechtsgrundlagen überwacht, die auch für Kreditinstitute gelten und die auf das klassische Bankgeschäft ausgerichtet sind. Dadurch wurde den Besonderheiten dieser Unternehmen im Hinblick auf Geschäftsmodell und Risikogehalt der erbrachten Wertpapierdienstleistungen nur in Teilen Rechnung getragen. Mit der Investment Firm Directive (IFD) sowie der Investment Firm Regulation (IFR) wird der europäische Rechtsrahmen für Wertpapierfirmen jetzt auf eine neue Grundlage gestellt, die einfacher und passgenauer als vorher ist.*

*In Deutschland erfolgt die Umsetzung des neuen Aufsichtsrahmens nicht mehr wie bisher im Kreditwesengesetz (KWG), sondern in einem neuen Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG), neben der direkt anwendbaren IFR. Die Wertpapierfirmen werden künftig in Abhängigkeit von Größe und Komplexität drei Institutskategorien zugeordnet, für die unterschiedlich intensive aufsichtliche Anforderungen gelten.*

*Der neue Aufsichtsrahmen schafft kein völlig eigenständiges Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen. So sind die nun vorliegenden Regeln nur zum Teil komplett neu entwickelt worden, teilweise werden die bislang relevanten Vorschriften der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) nur modifiziert, und für größere Wertpapierfirmen gelten auch weiterhin Vorgaben, die sehr nahe an denen der CRR bleiben.*

*Sehr große, systemisch relevante Wertpapierfirmen mit einer Bilanzsumme ab 30 Mrd € werden in der neuen Regelungssystematik künftig als Kreditinstitute definiert und auf der Grundlage der Bankenregulierung beaufsichtigt. Zugleich erfüllen diese Institute die Definition eines Bedeutenden Instituts nach den Regelungen für den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM), weshalb sie der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank unterliegen werden.*

*Insgesamt berücksichtigt der neue Rechtsrahmen die Besonderheiten der spezifischen Geschäftsmodelle und Risikoprofile von Wertpapierfirmen deutlich besser als bislang. Es ist daher sehr zu begrüßen, dass die unterschiedlichen Sektoren auch auf separate Rechtsgrundlagen gestellt werden, die für die betroffenen Unternehmen einfacher und nachvollziehbarer anzuwenden sind. In der Gesamtschau sind aus Sicht der Bundesbank die Ziele des Überarbeitungsprozesses erreicht worden. Daher bildet der neue Aufsichtsrahmen eine gute funktionale Grundlage zur künftigen Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen in der EU.*

*Die neuen Regelungen müssen nach den EU-rechtlichen Vorgaben ab dem 26. Juni 2021 von den Wertpapierfirmen angewendet werden.*

## ■ Einleitung

Am 25. Dezember 2019 sind zwei neue EU-Rechtsakte in Kraft getreten, die einen neuen europäischen Aufsichtsrahmen für Wertpapierfirmen schaffen. Dabei handelt es sich um ein Paket – bestehend aus der Investment Firms Directive (IFD)<sup>1)</sup> sowie der Investment Firms Regulation (IFR)<sup>2)</sup> –, welches nach einer Übergangsfrist von 18 Monaten erstmalig ab dem 26. Juni 2021 verbindlich in allen EU-Mitgliedstaaten anzuwenden sein wird. Während die IFR direkt anwendbares Recht ist, muss die IFD in nationalem Recht implementiert werden. In Deutschland wird die IFD in einem neuen Gesetz umgesetzt werden, dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG).

Bislang basierten die regulatorischen Anforderungen zur laufenden Überwachung der Wertpapierfirmen stark auf denjenigen des Bankensektors, das heißt insbesondere auf der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR)<sup>3)</sup>. Die neuen Regelungen sind nun speziell auf die Geschäftsmodelle der Wertpapierfirmen ausgerichtet. Dies soll einerseits die Geschäfte und Risiken in diesem Sektor besser abdecken und andererseits die Anwendung für die betroffenen Unternehmen erleichtern.

Wertpapierfirmen sind nach aufsichtlicher Definition solche Firmen, die Wertpapiergeschäfte als Dienstleistungen für ihre Kunden anbieten. Je nach Art des Wertpapiergeschäfts verlangt das europäische Recht eine vorherige Erlaubnis zum Betreiben solcher Geschäfte. Maßgeblich sind hier die Vorgaben der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive: MiFID).<sup>4)</sup>

## ■ Aktuelle Regulierung von Wertpapierfirmen

Die Aufsicht über Wertpapierfirmen erfolgt zurzeit noch auf Basis der Rechtsgrundlagen zur Beaufsichtigung von Kreditinstituten, der Eigen-

kapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive: CRD)<sup>5)</sup> sowie der CRR. Auf nationaler Ebene erfolgte die Umsetzung dieser aufsichtlichen Anforderungen daher im Kreditwesengesetz (KWG). Im KWG werden die nach EU-Recht zulassungspflichtigen Wertpapierfirmen je nach Art der betriebenen Geschäfte als Wertpapierhandelsbanken, Wertpapierhandelsunternehmen oder Finanzdienstleistungsinstitute bezeichnet.<sup>6)</sup>

Darüber hinaus gibt es in Deutschland noch Finanzdienstleistungen, die über den Anwendungsbereich des EU-Rechts hinausgehend in die Beaufsichtigung einbezogen wurden, wie beispielsweise Unternehmen, die das Factoring- oder das Finanzierungsleasinggeschäft betreiben. Insgesamt existieren derzeit 15 verschiedene Erlaubnistatbestände im KWG, die eine Zulassung als Wertpapierhandelsbank, Wertpapierhandelsunternehmen oder Finanzdienstleistungsinstitut erfordern. Die Institute werden dabei acht verschiedenen Gruppen zugeordnet (siehe Institutssystematik),<sup>7)</sup> die abhängig von den bestehenden Risiken jeweils unterschiedlichen aufsichtlichen Anforderungen unterliegen. Nur die Institute, die Finanzdienstleistungen erbringen, die aus der MiFID abgeleitet sind (Wertpapiergeschäfte), werden von dem neuen Aufsichtsrahmen erfasst. Die rein nationalen Aufsichtstatbestände bleiben weiterhin unverändert im KWG geregelt.

*Aktuelle Regulierung von Wertpapierfirmen auf Basis von CRD/CRR und KWG*

1 Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen vom 25. Dezember 2019.

2 Verordnung (EU) 2019/2033 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen vom 25. Dezember 2019.

3 Verordnung (EU) 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen vom 26. Juni 2013.

4 Richtlinie (EU) 2014/65 über Märkte für Finanzinstrumente vom 15. Mai 2014.

5 Richtlinie (EU) 2013/36 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vom 26. Juni 2013.

6 Zur Definition Wertpapierhandelsbank vgl. § 1 Abs. 3d Satz 5 KWG, zur Definition Wertpapierhandelsunternehmen vgl. § 1 Abs. 3d Satz 4 KWG sowie zur Definition Finanzdienstleistungsinstitut vgl. § 1 Abs. 1a KWG.

7 Zur Institutssystematik siehe: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/838498/eb83dd6c58f8c5204a01f0961e051fcb/mL/institutssystematik-fuer-finanzdienstleistungsinstitute-und-investment-firms-data.pdf>.

*Aufsichtsintensität abhängig von der Art der betriebenen Wertpapiergeschäfte*

Welche Teile des aktuellen Rahmenwerks von einer Wertpapierfirma angewendet werden müssen, hängt dabei davon ab, welche Wertpapiergeschäfte betrieben werden. Die neuen Regelungen sind – wie auch bislang – risikoorientiert ausgerichtet, das heißt, Wertpapiergeschäfte mit höheren Risiken unterliegen auch strengeren aufsichtlichen Anforderungen. So unterliegen beispielsweise Anbieter, die sich Eigentum und Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden verschaffen können, einer intensiveren Aufsicht und strengeren Eigenmitelanforderungen als Anbieter ohne diese Befugnis.

## Gründe für eine neue Regulierung

*Bereits seit Längem Diskussion darüber, ob Regeln für Kreditinstitute auch für Wertpapierfirmen angemessen sind*

Bereits bei den Arbeiten zur CRR gab es Überlegungen, ob Wertpapierfirmen nicht auf Basis eines eigenen Regelwerks reguliert werden sollten. Im Ergebnis wurden in die CRR Überprüfungsklauseln aufgenommen,<sup>8)</sup> nach denen die Europäische Kommission zu prüfen hatte, ob für Wertpapierfirmen ein eigenständiger Aufsichtsrahmen notwendig sei. Mit den Arbeiten hierzu wurde die Europäische Bankaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) betraut. Die EBA schätzte im Ergebnis einen eigenständigen Aufsichtsrahmen als notwendig ein und erarbeitete Vorschläge für dessen Ausgestaltung. Ziel war es, die Regeln weniger komplex und detailliert auszugestalten und die Aufsichtsintensität wesentlich stärker an den individuellen Instituteigenschaften, wie beispielsweise Geschäftsmodell und -volumen, auszurichten.

*Anwendung von IFD und IFR ab dem 26. Juni 2021*

Die Ergebnisse bildeten die Grundlage für die neue europarechtliche Regulierung von Wertpapierfirmen in der IFD und der IFR.<sup>9)</sup> Ab dem 26. Juni 2021 müssen diese neuen Vorgaben angewendet werden.

## Grundlagen der neuen Regulierung

Wie in vielen anderen Bereichen besteht auch bei der Aufsicht über Wertpapierfirmen künftig ein Nebeneinander von direkt anwendbarem europäischen Recht in Form einer Verordnung (hier IFR), welche unmittelbar in allen Mitgliedstaaten gilt, sowie Vorgaben in Form einer Richtlinie (hier IFD), die von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden müssen.

## Der übergeordnete europäische Aufsichtsrahmen

Die Regelungsstruktur von IFD und IFR ist sehr ähnlich zu ihren entsprechenden Pendanten aus dem Bankenbereich. Die EU-Vorgaben regeln zum einen Zuständigkeiten, Rechte und Pflichten der zuständigen Behörden, welche in den Prozess der Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen eingebunden sind. Zum anderen beinhalten sie insbesondere die aufsichtlichen und organisatorischen Anforderungen an die zulassungspflichtigen Unternehmen.

*Aufbau und Regelungsstruktur von IFD/IFR vergleichbar mit CRD/CRR*

Auch wenn IFD und IFR bereits umfangreiche Regelungstexte sind, bedarf es darüber hinaus noch ergänzender Bestimmungen der Europäischen Kommission, die einzelne Vorgaben von IFD und IFR noch weiter konkretisieren (z. B. Delegierte Verordnungen<sup>10)</sup> und Technische Durchführungsverordnungen<sup>11)</sup>). Zudem kann

*Ergänzende Vorgaben durch Delegierte Verordnungen und technische Durchführungsverordnungen*

<sup>8</sup> Vgl.: Art. 498 Abs. 2 und 508 Abs. 3 CRR.

<sup>9</sup> Zeitpunkt des Inkrafttretens beider Rechtstexte war der 25. Dezember 2019.

<sup>10</sup> RTS (Regulatory Technical Standard) – Delegierte Verordnung.

<sup>11</sup> ITS (Implementing Technical Standard) – Technische Durchführungsverordnung.

### Wesentliche Regelungsbereiche von IFD und IFR (Auszug)

IFD	IFR
Höhe des Anfangskapitals	Eigenmitteldefinition
Aufsichtliche Kompetenzen und Zuständigkeiten	Eigenmittelanforderungen
Risikotragfähigkeit	Liquiditätsanforderungen
Organisatorische Vorgaben	Offenlegungsanforderungen
Vorgaben zur Vergütung	Meldeanforderungen
Aufsichtlicher Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP)	–
Aufsichtliche Maßnahmen	–

Deutsche Bundesbank

die EBA Leitlinien<sup>12)</sup> im Hinblick auf die Rechtsanwendung in der Aufsichtspraxis festlegen, wovon die nationalen Behörden allerdings in begründeten Fällen abweichen können.

## Umsetzung der europäischen Vorgaben in Deutschland

*Nationale Umsetzung nicht im KWG, sondern im WpIG*

Anders als bei den bisherigen Anforderungen für Wertpapierfirmen erfolgt die Umsetzung der IFD nicht mehr im KWG. Vielmehr wird hierfür ein eigenes Gesetz geschaffen, welches künftig die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen in Deutschland regeln wird, nämlich das WpIG. Unternehmen, die auf Basis von IFD und IFR beaufsichtigt werden, werden in Deutschland künftig als Wertpapierinstitute bezeichnet.<sup>13)</sup> Grund hierfür ist zum einen, dass der Begriff der Firma im deutschen Rechtssystem ausschließlich im Handelsgesetzbuch Anwendung findet. Zum anderen besteht dadurch eine gewisse Kontinuität zum Institutsbegriff weiter, der bisher auch im KWG für Wertpapierfirmen im Sinne der EU-Rechtstexte verwendet wurde.

Die Regelungssystematik des WpIG lehnt sich an die des KWG an, sodass sich Institute, die künftig aus dem Anwendungsbereich des KWG in den des WpIG wechseln, nicht vollkommen neu orientieren müssen. Ein Entwurf dieses Ge-

setzes, den das Bundesministerium der Finanzen erstellt hat, wurde am 16. Dezember 2020 durch das Bundeskabinett verabschiedet und befindet sich zurzeit im Gesetzgebungsverfahren.<sup>14)</sup> Geplant ist, dass dieses Gesetz nach Verabschiedung durch Bundestag und Bundesrat Anfang Juni 2021 und somit rechtzeitig vor dem Anwendungsbeginn von IFD und IFR in Kraft treten soll.

## Künftige Kategorisierung von Wertpapierfirmen in Deutschland

Die Umsetzung der neuen Regelungen in das deutsche Aufsichtsrecht erfolgt durch die Schaffung von drei Kategorien von Wertpapierinstituten im WpIG, das Große Wertpapierinstitut<sup>15)</sup>, das Mittlere Wertpapierinstitut<sup>16)</sup> sowie das Kleine Wertpapierinstitut<sup>17)</sup>. Für jede dieser Kategorien ist ein unterschiedlich hohes Niveau an aufsichtlichen Anforderungen definiert, die ein Wertpapierinstitut erfüllen muss, sobald es einer Kategorie zugeordnet wird. So bestimmen

*Neue nationale Kategorisierung von Wertpapierfirmen*

<sup>12</sup> Da es sich bei den Leitlinien – im Gegensatz zu den Regulierungsstandards – um keine verbindliche Vorgabe handelt, haben die Aufsichtsbehörden gegenüber der EBA eine Erklärung abzugeben, inwieweit sie diese umsetzen („comply or explain“). Das bedeutet, dass binnen eines Zeitraums von zwei Monaten nach Veröffentlichung der Leitlinien gegenüber der EBA erklärt werden muss, ob den Leitlinien nachgekommen wird oder beabsichtigt ist, ihnen nachzukommen („comply“ or „intend to comply“). Beabsichtigt eine Aufsichtsbehörde, den Leitlinien nicht nachzukommen („non-compliance“), hat sie dies gegenüber der EBA zu begründen. Die Aufsichtsbehörden haben jedoch grundsätzlich alle erforderlichen Anstrengungen zu unternehmen, um Leitlinien und Empfehlungen der EBA nachzukommen.

<sup>13</sup> Im Text ist immer dann von Wertpapierfirmen die Rede, wenn Vorgaben auf Basis des europäischen Aufsichtsrahmens angesprochen werden. Der Begriff des Wertpapierinstituts wird dann verwendet, wenn auf die nationale deutsche Umsetzung der Vorgaben eingegangen wird.

<sup>14</sup> Im Text als WpIG-E bezeichnet. Alle Ausführungen in diesem Text beziehen sich auf diesen Regierungsentwurf in der Fassung vom 2. Dezember 2020, der unter folgender Internetadresse abgerufen werden kann: [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze\\_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung\\_VII/19\\_Legislaturperiode/2020-08-17-Gesetz-Umsetzung-Richtlinie-Beaufsichtigung-Wertpapierfirmen/1-Regierungsentwurf.html](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2020-08-17-Gesetz-Umsetzung-Richtlinie-Beaufsichtigung-Wertpapierfirmen/1-Regierungsentwurf.html).

<sup>15</sup> Vgl.: § 2 Abs. 18 WpIG-E.

<sup>16</sup> Vgl.: § 2 Abs. 17 WpIG-E.

<sup>17</sup> Vgl.: § 2 Abs. 16 WpIG-E.

sich beispielsweise die Methoden, nach denen ein Wertpapierinstitut die Höhe seiner Eigenmitelanforderungen errechnen muss, nach seiner Einstufung. Gleiches gilt für die Vergütungsregelungen,<sup>18)</sup> die organisatorischen Anforderungen<sup>19)</sup> sowie den Umfang der erforderlichen Meldungen<sup>20)</sup> an die Aufsichtsbehörden. Die Zuordnung zu einer Kategorie erfolgt dabei anhand des Geschäftsmodells sowie des Geschäftsumfangs eines Wertpapierinstituts.

*Bestimmte Wertpapierfirmen künftig unter direkter Aufsicht der EZB*

Hiervon ausgenommen, und somit streng genommen eine vierte Kategorie von Wertpapierfirmen im Sinne der EU-Rechtsakte, sind die sogenannten systemisch relevanten Wertpapierfirmen. Hierbei handelt es sich um Wertpapierfirmen, die aufgrund der von ihnen erbrachten bankähnlichen Geschäfte<sup>21)</sup>, sowie eines gleichzeitig sehr hohen Geschäftsvolumens künftig nicht mehr als Wertpapierfirmen auf Basis von WpIG (IFD) und IFR behandelt werden, sondern als Kreditinstitute im Sinne der CRR. Sie fallen also künftig vollumfänglich in den Regelungsbereich von KWG (CRD) und CRR. Hiervon erfasst werden alle Wertpapierfirmen, welche die Wertpapierdienstleistung des Handels für eigene Rechnung<sup>22)</sup> oder der Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder die Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung<sup>23)</sup> erbringen sowie über bilanzielle Aktiva von mindestens 30 Mrd €<sup>24)</sup> verfügen.

Aufgrund ihrer Eigenschaft als Kreditinstitut im Sinne der CRR sowie der Höhe ihrer bilanziellen Aktiva werden diese Institute künftig nicht durch die Aufsichtsbehörde ihres Heimatlandes beaufsichtigt, sondern durch die EZB im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Kreditinstitute (Single Supervisory Mechanism: SSM).<sup>25)</sup> Aufgrund der Systemrelevanz dieser Institute ist diese Form der Beaufsichtigung aus Sicht der Bundesbank richtig und angemessen.

Wertpapierfirmen, die zwar ein faktisch identisches Geschäftsmodell aufweisen, deren Geschäftsvolumen jedoch kleiner ist (Summe der

bilanziellen Aktiva kleiner 30 Mrd € und größer 15 Mrd €) werden als Große Wertpapierinstitute definiert. Auch diese Institute betreiben den Eigenhandel<sup>26)</sup> und das Emissionsgeschäft<sup>27)</sup>. Folgerichtig gilt auch für diese Gruppe weiterhin ein großer Teil der Regelungen von KWG und CRR fort.<sup>28)</sup> Alle weiteren Wertpapierfirmen, welche nicht als CRR-Kreditinstitut oder Großes Wertpapierinstitut klassifiziert werden, fallen in die Kategorien des Mittleren oder Kleinen Wertpapierinstituts.<sup>29)</sup> Die Einteilung erfolgt dabei anhand von quantitativen Schwellenwer-

*Großes, Mittleres und Kleines Wertpapierinstitut im Sinne des WpIG*

**18** Vgl.: § 46 i. V. m. § 38 Abs. 1 WpIG-E. Nach dem europäischen Regulierungsrahmen umfasst der Begriff der „Mitarbeitenden“ („staff“) auch die Geschäftsleiter und Geschäftsleiterinnen sowie die Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans.

**19** Vgl.: § 38 Abs. 1 i. V. m. §§ 41 und 43 WpIG-E. Die Kleinen Wertpapierinstitute haben allgemeine Grundsätze zur internen Unternehmensführung einzuhalten, da § 41 Satz 1 Nr. 1 bis 3 WpIG-E auch auf sie Anwendung findet. Die Anwendung dieser Vorgaben auf Kleine Wertpapierinstitute geht somit über die in der IFD festgelegten Mindestanforderungen hinaus.

**20** Vgl.: §§ 64 bis 66 WpIG-E.

**21** Die erbrachten Wertpapierdienstleistungen werden von der Art sowie den potenziell daraus resultierenden Risiken als bankähnlich („banklike“) angesehen.

**22** Vgl.: Anhang I, Abschnitt A, Nr. 3 der MiFID.

**23** Vgl.: Anhang I, Abschnitt A, Nr. 6 der MiFID.

**24** Vgl.: neuer Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 lit. b) der Verordnung (EU) 575/2013, eingefügt ab 26. Juni 2021 durch Art. 62 Nr. 3 der Verordnung (EU) 2019/2033. Die Grenze von 30 Mrd € gilt hierbei sowohl bei Betrachtung einer einzelnen Wertpapierfirma als auch bei gemeinsamer (konsolidierter) Betrachtung mehrerer solcher Wertpapierfirmen innerhalb einer Gruppe von beaufsichtigten Institutionen. Zusätzlich gibt es noch ein Wahlrecht für die konsolidierende Aufsichtsbehörde, auch kleinere Wertpapierfirmen als systemische Wertpapierfirmen zu klassifizieren.

**25** Eine Bilanzsumme von 30 Mrd € ist eine der Bedingungen von Art. 6 Abs. 4 Unterabs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 vom 15. Oktober 2013 (SSM-Verordnung) zur Einstufung eines Instituts als bedeutend. Bedeutende Institute im Sinne dieser Verordnung werden durch den SSM beaufsichtigt.

**26** Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 10 WpIG-E. Dies entspricht der Wertpapierdienstleistung gemäß Anhang I, Abschnitt A, Nr. 3 der MiFID.

**27** Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpIG-E. Dies entspricht der Wertpapierdienstleistung gemäß Anhang I, Abschnitt A, Nr. 6 der MiFID.

**28** Vgl.: § 4 WpIG-E.

**29** Zusätzlich besteht die Option für eine nationale Aufsichtsbehörde gemäß Art. 5 Abs. 1 IFD unter den dort aufgeführten Bedingungen, einem Institut, welches die Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I, Abschnitt A, Nr. 3 und 6 der MiFID betreibt und über bilanzielle Vermögenswerte von 5 Mrd € oder mehr verfügt, ebenfalls die Anwendung der Regelungen für ein Großes Wertpapierinstitut aufzulegen.

*Zuständige  
nationale Auf-  
sichtsbehörden  
in Deutschland*

ten nach Artikel 12 Absatz 1 IFR.<sup>30)</sup> Diese messen zum einen Art und Volumina der betriebenen Wertpapierdienstleistungen<sup>31)</sup> und zum anderen Bilanzsumme und Bruttoerträge aus Wertpapierdienstleistungen als weitere Indikatoren.

Die Zuständigkeit für die Überwachung der Einhaltung der mit einer Erlaubnispflicht verbundenen aufsichtlichen Anforderungen liegt für alle Wertpapierinstitute im Anwendungsbereich des WpIG bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie der Bundesbank.<sup>32)</sup> Beide Institutionen führen diese Aufgabe auf Basis einer verbindlich festgelegten Arbeitsteilung durch.<sup>33)</sup> Die BaFin ist hierbei die zuständige Verwaltungsbehörde für die Aufsicht über diese Institute und erlässt in dieser Funktion alle Rechtsakte gegenüber einem Institut. Dies sind beispielsweise die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Wertpapierdienstleistungen oder Maßnahmen gegen Geschäftsleiter und Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts bei Fehlverhalten. Die laufende Überwachung der Institute erfolgt durch die Hauptverwaltungen der Bundesbank. Dies beinhaltet insbesondere die Beurteilung der Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung sowie der Angemessenheit der Risikosteuerungsverfahren der Wertpapierinstitute und erfolgt durch die Auswertung von eingereichten Meldungen, Prüfungsberichten sowie Jahresabschlussunterlagen.

Ende 2020 wurden in Deutschland 745 Wertpapierhandelsbanken und Finanzdienstleistungsinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, beaufsichtigt. Nach Inkrafttreten der neuen Regelungen werden hiervon bis zu zehn Institute in den Bereich des CRR-Kreditinstituts oder des Großen Wertpapierinstituts fallen,<sup>34)</sup> circa 70 Institute in den Bereich des Mittleren Wertpapierinstituts sowie circa 665 Institute in den Bereich des Kleinen Wertpapierinstituts.

## Künftige Eigenmittelanforderungen an Wertpapierinstitute

Die Einstufung als Großes, Mittleres oder Kleines Wertpapierinstitut ist auch maßgeblich für die anzuwendenden Methoden zur Ermittlung der jeweiligen Eigenmittelanforderungen. Diese sollen sicherstellen, dass die Risiken aus der Geschäftstätigkeit eines Wertpapierinstituts zu jeder Zeit in einem angemessenen Verhältnis zu den Eigenmitteln<sup>35)</sup> stehen, über die es verfügt.<sup>36)</sup> Dieser sowie die folgenden Abschnitte konzentrieren sich auf die Anforderungen an Wertpapierinstitute nach dem WpIG.<sup>37)</sup> Auf die Anforderungen an Wertpapierfirmen nach EU-Recht, die künftig als CRR-Kreditinstitut ein-

*Eigenmittel-  
anforderungen  
unterscheiden  
sich in den  
Kategorien*

**30** Die Definition einer kleinen und nicht verflochtenen Wertpapierfirma des Art. 12 IFD entspricht der des Kleinen Wertpapierinstituts in § 2 Abs. 16 WpIG-E.

**31** Die in Art. 12 Abs. 1 der IFR verwendeten K-Faktoren zur Einstufung eines Wertpapierinstituts erfassen sowohl Wertpapierdienstleistungen als auch Wertpapiernebenleistungen nach Anhang I Abschnitt B der MiFID. Nebendienstleistungen darf ein(e) Wertpapierfirma/Wertpapierinstitut nur im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen erbringen. Dies umfasst bspw. die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden (Anhang I, Abschnitt B Nr. 1) sowie die Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger zur Durchführung von Wertpapiergeschäften mit Beteiligung der Wertpapierfirma/dem Wertpapierinstitut (Anhang I, Abschnitt B Nr. 2).

**32** Falls die Bilanzsumme einer Großen Wertpapierfirma den Schwellenwert von 30 Mrd € nicht nur kurzfristig überschreitet, soll die Aufsicht über dieses Institut von der nationalen Ebene auf den SSM übergehen. Deswegen müssen Wertpapierfirmen eine Lizenz nach CRD bzw. den jeweiligen Umsetzungsgesetzen beantragen (vgl. den ab 26. Juni 2021 gültigen Art. 8a der CRD).

**33** Vgl.: Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank – Aufsichtsrichtlinie, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/597830/dff524802a575d18b754991cb39221ef/mL/aufsichtsrichtlinie-data.pdf>.

**34** Bei den bisher im Vereinigten Königreich ansässigen Instituten ist noch nicht völlig sicher, in welchem Umfang sie ihre Geschäftstätigkeit nach Deutschland verlagern werden.

**35** Vgl.: Art. 9 Abs. 1 und 2 IFR i. V. m. Teil 2 Titel I Kapitel 2, 3 und 4 CRR. Die Definition der Eigenmittel der IFR ist somit in großen Teilen deckungsgleich mit den Vorgaben der CRR.

**36** Wesentliche Ziele von Eigenmittelanforderungen an Wertpapierfirmen sind die Wahrung der Marktintegrität sowie der Anlegerschutz. Anders als beim Einlegerschutz, der ein zentrales Ziel der Beaufsichtigung von Kreditinstituten darstellt, müssen Anleger jedoch bei Insolvenz einer Wertpapierfirma nur in Ausnahmefällen den Verlust Ihrer Anlagen befürchten.

**37** Für solche Wertpapierinstitute, die bereits zum 26. Juni 2021 bestehen, sieht die IFR Übergangsregelungen von bis zu fünf Jahren in Art. 57 Abs. 3 und 4 vor.

Künftige Kategorisierung von Wertpapierfirmen			
Institutsart	Nationale Kategorisierung	Maßgebliches Aufsichtsrecht	Zuständige Aufsichtsbehörde(n)
Wertpapierfirma, die Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I, Abschnitt A, Nr. 3 oder 6 der MiFID erbringt sowie über bilanzielle Vermögenswerte > 30 Mrd € verfügt	CRR-Kreditinstitut	CRD/CRR sowie KWG	EZB/BaFin/Bundesbank
Wertpapierfirma, die Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I, Abschnitt A, Nr. 3 oder 6 der MiFID erbringt sowie über bilanzielle Vermögenswerte < 30 Mrd € und > 15 Mrd € verfügt	Großes Wertpapierinstitut gemäß WpIG	Begrenzter Regelungsumfang von IFD/IFR und WpIG; zu großen Teilen Regelungen von CRD/CRR sowie KWG einschlägig	BaFin/Bundesbank
Wertpapierfirma, welche die Schwellenwerte gemäß Art. 12 IFR überschreitet	Mittleres Wertpapierinstitut gemäß WpIG	WpIG (höhere aufsichtliche Anforderungen)	BaFin/Bundesbank
Wertpapierfirma, welche die Schwellenwerte gemäß Art. 12 IFR nicht überschreitet	Kleines Wertpapierinstitut gemäß WpIG	WpIG (geringere aufsichtliche Anforderungen)	BaFin/Bundesbank
Deutsche Bundesbank			

gestuft werden, wird in diesem sowie den folgenden Abschnitten des Textes nicht näher eingegangen, da es sich hierbei um bereits bekannte und etablierte Bestimmungen handelt.

## Große Wertpapierinstitute

*Eigenmittelanforderungen auf Basis der CRR*

Große Wertpapierinstitute ermitteln ihre Eigenmittelanforderungen auch künftig nach weitgehend unveränderten Vorgaben. Zwar werden diese Institute auf Basis des neuen Rechtsrahmens reguliert, dieser verweist jedoch in vielen Regelungsbereichen – einschließlich der Ermittlung der Eigenmittelanforderungen – auf die Vorgaben von CRD und CRR, die von diesen Wertpapierfirmen bislang bereits anzuwenden waren.<sup>38)</sup> Dieser Verweis in den Regulierungsbereich von CRD und CRR wird auch im WpIG nachvollzogen.<sup>39)</sup> Eine Änderung ergibt sich jedoch bei der Höhe des Anfangskapitals, das sich von 730 000 € auf 750 000 € erhöht.<sup>40)</sup>

## Mittlere Wertpapierinstitute

Anders als bei einem Großen Wertpapierinstitut erfolgt die Ermittlung der Eigenmittelanforderungen bei einem Mittleren Wertpapierinstitut auf Basis eines neuartigen Verfahrens. Hierbei werden drei unterschiedliche Messgrößen

herangezogen. Bei der ersten Größe handelt es sich um das Anfangskapital eines Instituts,<sup>41)</sup> das je nach Geschäftsmodell eines Instituts 75 000 € oder 150 000 € beträgt.<sup>42)</sup> Die Eigenmittel-Kosten-Relation (Fixed Overhead Requirement: FOR) stellt die zweite zu berücksichtigende Messgröße dar. Auch dieses Konzept wurde bereits bisher im CRD/CRR-Aufsichtsrahmen zur Ermittlung von Eigenmittelanforderungen für Wertpapierfirmen verwendet. Ziel der FOR ist es, aus der Höhe der fixen Aufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung einer Wertpapierfirma eine Indikation für den Umfang seiner Geschäftstätigkeit abzuleiten. Hierfür werden zunächst die Gesamtaufwendungen des letzten abgelaufenen Geschäftsjahres herangezogen. Von diesen Gesamtaufwendungen werden fest definierte Aufwandspositionen in Abzug gebracht, wie beispielsweise Prämien für

*Ermittlung der Eigenmittelanforderung durch Vergleich von Anfangskapitalanforderung, FOR und K-Faktor-Anforderungen*

<sup>38</sup> Art. 1 Abs. 2 IFR verweist auf die Vorgaben der CRR.

<sup>39</sup> Vgl.: § 4 WpIG-E. Diese Vorschrift listet explizit die Vorschriften des KWG auf, die für diesen Wertpapierinstituts-typ weiterhin anwendbar sind.

<sup>40</sup> Vgl.: § 17 Abs. 1 Nr. 1 WpIG-E.

<sup>41</sup> Dieses muss ein Wertpapierinstitut zu jeder Zeit und unabhängig von eventuell niedrigeren Eigenmittelanforderungen vorhalten, vgl.: Art. 14 IFR.

<sup>42</sup> Vgl.: § 17 Abs. 1 Nrn. 2 und 3 WpIG-E. Der Betrag von 150 000 € ist maßgeblich für solche Institute, die bei der Erbringung von Wertpapiergeschäften befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder Kundenwertpapieren zu verschaffen. Auch diese Beträge werden durch Anwendungsbeginn der IFD gegenüber den bisherigen Vorgaben der CRD erhöht. Hier sind jeweils Beträge von 50 000 € sowie 125 000 € vorgesehen.

Mitarbeitende und sonstige Vergütungen, soweit sie von dem Nettogewinn der Wertpapierfirma im abgelaufenen Geschäftsjahr abhängen, sowie Steueraufwendungen oder einmalige Aufwendungen aus unüblichen Tätigkeiten.<sup>43)</sup> Basierend auf der so ermittelten Restgröße der fixen Aufwendungen einer Wertpapierfirma werden die Eigenmittelanforderungen auf Basis der FOR ermittelt. Diese betragen 25 % der ermittelten Restgröße.

*K-Faktor-Anforderungen als neue Messmethode für Eigenmittelanforderungen auf Basis des Geschäftsmodells*

Während es sich bei den ersten beiden Messgrößen zur Ermittlung der Eigenmittelanforderungen um – wenn auch in Teilen modifizierte – bekannte Größen aus dem CRD/CRR-Regelwerk handelt, stellt die dritte Messgröße, die sogenannten K-Faktor-Anforderungen<sup>44)</sup>, eine grundlegende Neuerung der IFR dar. Ziel dieses neuen Verfahrens ist es, möglichst institutsspezifische Eigenmittelanforderungen auf Basis des tatsächlichen Geschäftsmodells einer Wertpapierfirma festzulegen. Hierbei wird berücksichtigt, welche Wertpapierdienstleistungen in welchem Umfang tatsächlich erbracht werden.

Zunächst wurden im Rahmen der Entwicklung der Methode drei spezielle Risikokategorien definiert, denen die Risiken aus den Wertpapierdienstleistungen einer Wertpapierfirma zugeordnet werden können. Entscheidend ist hierbei, gegenüber wem das Risiko besteht. Die drei Kategorien sind Kundenrisiken, Marktrisiken und Firmenrisiken.

*Methode deckt die grundlegenden Risikobereiche Kundenrisiken, Marktrisiken und Firmenrisiken ab*

In der Risikokategorie Kundenrisiken werden diejenigen Risiken abgebildet, die einem Kunden der Wertpapierfirma aus deren Wertpapierdienstleistungen entstehen können. Die Risikokategorie Marktrisiken<sup>45)</sup> erfasst Risiken, die bei anderen Marktteilnehmern (bspw. anderen Wertpapierfirmen oder Kreditinstituten) aus den Wertpapierdienstleistungen oder den Wertpapiernebdienstleistungen der Wertpapierfirma schlagend werden können. Firmenrisiken adressieren bilanzielle Verlustrisiken, die einer Wertpapierfirma selbst aus ihren Wertpapiergeschäften entstehen können.

Die drei Risikokategorien werden in einzelne Bereiche mit spezifischen K-Faktoren unterteilt, die jeweils ein Teilrisiko erfassen und quantifizieren. Wertpapierfirmen, welche K-Faktor-Anforderungen zu berechnen haben, müssen dies jedoch nur für solche K-Faktoren tun, die sich auf die tatsächlich von ihnen betriebenen Geschäfte beziehen. Es besteht also eine feste Verknüpfung zwischen den einzelnen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebdienstleistungen sowie den K-Faktoren der einzelnen Risikokategorien.

Sobald eine Wertpapierfirma die für ihr Geschäftsmodell relevanten einzelnen K-Faktoren ermittelt hat, wird der Gesamtrisikobetrag berechnet, die sogenannte Summe der Anforderungen für K-Faktoren.<sup>46)</sup> Hierfür werden die Werte, die eine Wertpapierfirma für die jeweiligen relevanten K-Faktoren ermittelt hat, mit einem für jeden einzelnen K-Faktor in der IFR festgelegten Koeffizienten multipliziert.<sup>47)</sup> Anschließend werden die so gewichteten K-Faktoren zu einer Gesamtsumme addiert.

Zur Bestimmung der Eigenmittelanforderungen einer Wertpapierfirma, die künftig in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut eingestuft wird, werden die Ergebnisse aller drei in diesem Abschnitt vorgestellten Berechnungsmethoden herangezogen. Der höchste ermittelte Anforderungsbetrag aus Anfangskapital, FOR oder

*Risikoermittlung über einzelne K-Faktoren, die jeweils mit Wertpapierdienstleistungen und -nebdienstleistungen verknüpft sind*

<sup>43</sup> Die bisherige Delegierte Verordnung (EU) 2015/488 im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen für Wertpapierfirmen auf der Grundlage der fixen Gemeinkosten vom 4. September 2014, basierend auf Art. 97 Abs. 4 der CRR, gab bereits eine gewisse Anzahl an Abzugspositionen vor. Art. 13 Abs. 4 IFR sowie der Entwurf einer Delegierten Verordnung, der auf derselben Textstelle basiert, erweitern die bisherige Liste der Abzugspositionen um weitere sachgerechte Abzugspositionen, wie bspw. Verluste aus Eigenhandelsgeschäften des Instituts.

<sup>44</sup> Die Berechnung der K-Faktor-Anforderungen werden in den Art. 15 bis 33 sowie 36 bis 42 IFR dargelegt.

<sup>45</sup> Der Begriff Marktrisiken ist hier nicht zu verwechseln mit dem gleichlautenden Begriff aus dem Bereich der Bankenaufsicht. Im Kontext der IFR werden die Risiken gemessen, welche Marktteilnehmern aus den Wertpapierdienstleistungen des Wertpapierinstituts entstehen. Marktrisiken in einem bankaufsichtlichen CRR-Kontext messen, welche Risiken einem Kreditinstitut selbst aufgrund von getätigten Handelsgeschäften entstehen können.

<sup>46</sup> Vgl.: Art. 15 Abs. 1 IFR.

<sup>47</sup> Vgl.: Art. 15 Abs. 2 Tabelle 1 IFR.

## Systematisierung der K-Faktoren

Risikokategorie/ K-Faktor	Beschreibung	Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung nach Anhang I, Abschnitte A und B der MiFID	Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung nach § 2 WpIG-E
<b>Kundenrisiken (Risk to Client: RtC)</b>			
K-AUM	Assets Under Management („verwaltete Vermögenswerte“)	– Portfolioverwaltung (A 4) – Anlageberatung (A 5)	– Finanzportfolioverwaltung – Anlageberatung (fortdauernd)
K-CMH	Client Money Held („gehaltene Kundengelder“)	– 1)	– 1)
K-ASA	Assets Safeguarded and Administered („verwahrte und verwaltete Vermögenswerte“)	– Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschließlich Depotverwahrung (B 1)	– Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten, einschließlich Depotverwahrung <sup>2)</sup>
K-COH	Client Orders Handled („bearbeitete Kundenaufträge“)	– Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben (A 1) – Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden (A 2) – Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung (A 7)	– Anlagevermittlung – Abschlussvermittlung – Platzierungsgeschäft
<b>Marktrisiken (Risk to Market: RtM)</b>			
K-NPR	Net Position Risk („Nettopositionsrisiko“)	– Handel für eigene Rechnung (A 3) – Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung (A 6)	– Eigenhandel – Finanzkommissionsgeschäft – Emissionsgeschäft
K-CMG	Clearing Margin Given („geleiteter Einschuss für Clearing Geschäfte“)	– Handel für eigene Rechnung (A 3)	– Eigenhandel – Finanzkommissionsgeschäft
<b>Firmenrisiken (Risk to Firm: RtF)</b>			
K-DTF	Daily Trading Flow („täglicher Handelsstrom“)	– Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden (A 2) – Handel für eigene Rechnung (A 3)	– Abschlussvermittlung – Eigenhandel – Finanzkommissionsgeschäft
K-TCD	Trading Counterparty Default („Handelsgegenparteausfallrisiko“)	– Handel für eigene Rechnung (A 3) – Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung (A 6)	– Eigenhandel – Finanzkommissionsgeschäft – Emissionsgeschäft
K-CON	Concentration Risk („Konzentrationsrisiko“)	– Handel für eigene Rechnung (A 3) – Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung (A 6)	– Eigenhandel – Finanzkommissionsgeschäft – Emissionsgeschäft

1 Das Halten von Kundengeldern oder Wertpapieren kann bei einer großen Anzahl der Wertpapierdienstleistungen bzw. -nebenleistungen erfolgen. 2 Vgl.: § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpIG-E.

## Details zu einzelnen K-Faktoren sowie deren Berechnung

Im Folgenden werden beispielhaft drei K-Faktoren im Hinblick auf die erfassten Wertpapierdienstleistungen sowie deren Berechnung näher erläutert.

K-AUM (Assets Under Management) aus dem Bereich Kundenrisiken erfasst den Wert derjenigen „verwalteten Vermögenswerte“, die eine Wertpapierfirma sowohl im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung<sup>1)</sup> als auch im Rahmen einer fortlaufenden Anlageberatung<sup>2)</sup> über fest definierte Vermögenswerte für ihre Kunden betreut. Hierbei werden auch solche Vermögenswerte und Portfolios erfasst, deren Verwaltung von der Wertpapierfirma an eine andere Wertpapierfirma delegiert worden sind. Nicht erfasst werden hingegen Vermögenswerte und Portfolios, die von einer anderen Wertpapierfirma an diejenige Wertpapierfirma delegiert worden sind, die selber K-AUM zu berechnen hat.<sup>3)</sup> Die Berechnung erfolgt auf Basis der gleitenden Durchschnittswerte der vorausgegangenen 15 Monate, wobei die letzten (aktuellsten) drei monatlichen Werte dabei unberücksichtigt bleiben. Durch diese Glättung der Ergebnisse im Zeitverlauf sollen die Einflüsse kurzfristiger volatiler Marktentwicklungen auf die Eigenmittelanforderungen von Wertpapierfirmen abgeschwächt werden.

K-COH (Client Orders Handled) aus dem Bereich Kundenrisiken steht für „bearbeitete Kundenaufträge“ und erfasst den Wert der Aufträge, die eine Wertpapierfirma für ihre Kunden durch Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen sowie durch Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden bearbeitet. Hierbei werden die Wertpapierdienstleistungen der Anlagevermittlung<sup>4)</sup>, der Abschlussvermittlung<sup>5)</sup> sowie des Platzierungsgeschäfts<sup>6)</sup> erfasst. Berechnet wird

K-COH auf Basis des gleitenden Durchschnitts der täglichen Gesamtwerte der bearbeiteten Kundenaufträge der vorausgegangenen sechs Monate, wobei die letzten drei Monate dabei unberücksichtigt bleiben. K-COH ist das arithmetische Mittel der täglichen Werte der verbleibenden drei Monate. Zur Berechnung der Tagesgesamtwerte werden verschiedene Berechnungsmethoden verwendet, je nachdem, ob die Kundenaufträge Kassageschäfte oder Derivategeschäfte betreffen.<sup>7)</sup>

K-NPR (Net Position Risk) aus dem Bereich Marktrisiken steht für das „Nettopositionsrisiko“, also dem Risiko einer Wertpapierfirma aufgrund sich verändernder Marktkurse von Vermögenswerten, die sie als Ergebnis ihrer Wertpapierdienstleistungen für Kunden im eigenen Bestand (Handelsbestand) vorhält. Die verwendeten Methoden zur Ermittlung der Nettopositionsrisiken für die unterschiedlichen Arten an Vermögensgegenständen, im Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) auch als Finanzinstrumente<sup>8)</sup> bezeichnet, richten sich nach den hierfür etablierten Vorgaben der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR) zur Ermittlungen solcher Risiken.<sup>9)</sup>

<sup>1</sup> Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 9 WpIG-E.

<sup>2</sup> Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG-E.

<sup>3</sup> Entscheidend ist hierbei, welches Institut den tatsächlichen Vermögensverwaltungsvertrag bzw. Anlageberatungsvertrag mit dem Kunden hat. Diesem Institut werden die Vermögenswerte hinzugerechnet.

<sup>4</sup> Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG-E.

<sup>5</sup> Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 5 WpIG-E.

<sup>6</sup> Vgl.: § 2 Abs. 2 Nr. 8 WpIG-E.

<sup>7</sup> Auch bei der Berechnung des Anrechnungsbetrages für K-COH wird zwischen den Positionen aus Kassa- und Derivategeschäften unterschieden, und es werden jeweils unterschiedliche Koeffizienten aus Tabelle 1 in Art. 15 Abs. 2 IFR zur Berechnung der Teilposition verwendet.

<sup>8</sup> Vgl.: § 2 Abs. 5 WpIG-E.

<sup>9</sup> Vgl.: Art. 22 IFR.

K-Faktor-Anforderungen ist dann die Eigenmittelanforderung für diese Wertpapierinstituts-kategorie.<sup>48)</sup>

## Kleine Wertpapierinstitute

*Ermittlung der Eigenmittelanforderung durch Vergleich von Anfangskapitalanforderung und FOR*

Der Ansatz für Kleine Wertpapierinstitute orientiert sich weiterhin an den bisher für diese Art von Wertpapierfirmen relevanten CRD/CRR-Vorgaben. Die Eigenmittelanforderung eines Kleinen Wertpapierinstituts ist der höhere Anrechnungsbetrag aus den Messgrößen Anfangskapital und FOR.

Durch diese vereinfachte Berechnung wird auch der Tatsache Rechnung getragen, dass es sich bei dieser Institutskategorie in der Regel um kleinere und grundsätzlich weniger risikobehaftete Institute handelt.

*K-Faktoren als Berechnungsbasis zur Einstufung als Mittleres oder Kleines Wertpapierinstitut*

Obwohl die K-Faktor-Anforderungen für diese Institutsgruppe keine Rolle bei der Ermittlung der Eigenmittelanforderungen spielen, haben diese trotzdem eine maßgebliche Bedeutung. So basieren die Schwellenwerte der IFR, die als Grundlage für die Zurechnung einer Wertpapierfirma zur künftigen Kategorie der Mittleren oder Kleinen Wertpapierfirma dienen,<sup>49)</sup> auf eben diesen K-Faktoren und sind entsprechend der jeweiligen Vorgaben der IFR zu ermitteln.

## Künftige Liquiditätsanforderungen an Wertpapierinstitute

*Liquiditätsanforderungen zur Sicherstellung der geordneten Abwicklung des Geschäftsbetriebs*

Neben den Eigenmittelbestimmungen stellen die Anforderungen an die Liquidität dieser Institute eine weitere zentrale Regelungskomponente dar. Eine aufsichtlich vorgegebene Mindestliquidität soll die jederzeitige Zahlungsfähigkeit und damit den Bestand eines Instituts sicherstellen. Hierbei wird kein „Going concern“-Ansatz verfolgt mit der Ausrichtung, dass ein Institut immer ausreichende Liquidität zur Fortführung des Geschäftsbetriebs vorhält, sondern

ein „Gone concern“-Ansatz. Hierunter versteht man, dass ein Institut zwar nicht mehr über genügend Liquidität zur Fortführung des Geschäftsbetriebs verfügt, jedoch noch über ausreichend liquide Mittel, um eine geordnete Abwicklung des Geschäftsbetriebs nach Geschäftseinstellung sicherzustellen.

Auch im CRD/CRR-Regelwerk existierten bereits Liquiditätsanforderungen für solche Wertpapierfirmen, welche die MiFID-Dienstleistungen Handel für eigene Rechnung sowie Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung erbringen. Die CRR sah jedoch für diese Wertpapierfirmen eine Ausnahmemöglichkeit vor. Hiernach konnten die nationalen Aufsichtsbehörden diese Wertpapierfirmen von der Anwendung der Liquiditätsanforderungen ausnehmen. In Deutschland wurde von dieser Ausnahmemöglichkeit Gebrauch gemacht. Für diese Wertpapierfirmen galten die nationalen Liquiditätsvorschriften aus der Zeit vor Einführung der CRR fort, das heißt die Liquiditätsverordnung.

Der neue Aufsichtsrahmen sieht nun grundsätzlich für alle Arten von Wertpapierinstituten – unabhängig von der Art der von diesen betriebenen Wertpapiergeschäften – Liquiditätsregeln vor. So sind Große Wertpapierinstitute künftig zur Einhaltung der Liquiditätsvorschriften der CRR verpflichtet. Für Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute greifen künftig identische Regelungen der IFR.<sup>50)</sup> Als Grundlage dient hierbei die ermittelte FOR-Eigenmittelanforderung eines Instituts. Jedes Institut ist künftig verpflichtet, liquide Mittel in Höhe von einem Drittel der FOR-Eigenmittelanforderungen vorzuhalten. Die Intention dieser Regelung spiegelt den bereits oben erwähnten „Gone concern“-Ansatz wider. Während die FOR-Anforderungen

*Bisher Ausnahmeregelung für Wertpapierfirmen nach CRR*

*Einheitliche Liquiditätsanforderungen an Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute*

<sup>48</sup> Vgl.: Art. 11 Abs. 1 IFR.

<sup>49</sup> Vgl.: Art. 12 Abs. 1 IFR.

<sup>50</sup> Art. 43 Abs. 1 IFR sieht für die nationalen Aufsichtsbehörden die Möglichkeit vor, Wertpapierinstitute von den Liquiditätsanforderungen zu befreien. Dies ist jeweils der EBA zu melden.

## Aufsichtliche Konsolidierung von Wertpapierinstituten

Die Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten erfolgt, ebenso wie bei Kreditinstituten, nicht nur auf Ebene des Einzelinstituts. Nach den Vorgaben der Investment Firms Regulation (IFR)<sup>1)</sup> werden auch Gruppen von Wertpapierfirmen, die in einem Konzernverhältnis als Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen zueinander stehen, konsolidiert beaufsichtigt.<sup>2)</sup> Das Ziel ist hierbei, die Risiken, welche von allen einzelnen Wertpapierfirmen einer solchen Gruppe ausgehen, zusammengefasst zu messen und zu beurteilen. So soll erreicht werden, dass auch auf Gruppenebene jederzeit genügend Eigenmittel sowie Liquidität zur Deckung der bestehenden Risiken vorhanden sind. Die Vorgaben der IFR zur Zusammenfassung der einzelnen Gruppenunternehmen in einer konsolidierten Betrachtung der gesamten Gruppe orientieren sich dabei an den entsprechenden Regelungen der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation: CRR).

Die Vorgaben zur konsolidierten Beaufsichtigung legen fest, dass die Anforderungen für die Bereiche Eigenmittelanforderungen, Konzentrationsrisiken, Liquiditätsanforderungen, Offenlegung und Meldewesen auch von einer Wertpapierfirmengruppe insgesamt einzuhalten sind. Um die Einhaltung dieser Anforderungen zu gewährleisten, sind das Mutterunternehmen<sup>3)</sup> sowie dessen Tochterunternehmen dazu verpflichtet, eine angemessene Organisationsstruktur und geeignete interne Kontrollmechanismen innerhalb der Gruppe einzurichten. Die vorgegebenen Methoden zur Ermittlung der Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen auf konsolidierter Ebene orientieren sich hierbei an den Verfahren, welche in der IFR auf Ebene der einzelnen Wertpapierfirma vorgesehen sind.<sup>4)</sup>

Zur zusammengefassten Berechnung der Eigenmittelanforderungen auf Gruppenebene sieht die IFR<sup>5)</sup> zusätzlich eine alternative vereinfachte Berechnungsmethode vor, den Gruppenkapitaltest. Die Anwendung dieser Berechnungsmethode kann von der nationalen Aufsichtsbehörde für den Fall gestattet werden, dass die Struktur der Wertpapierfirmengruppe als hinreichend einfach angesehen wird und dadurch keine wesentlichen Risiken von der Wertpapierfirmengruppe als Ganzes für ihre Kunden oder den Markt ausgehen. Die Eigenmittelanforderungen der Wertpapierfirmengruppe gelten auf Basis des Gruppenkapitaltests dann als erfüllt, wenn die Mutter-Wertpapierfirma über Eigenmittel verfügt, die mindestens der Summe der Buchwerte aller ihrer Beteiligungen an sowie Eventualverbindlichkeiten gegenüber gruppenangehörigen Wertpapierfirmen sowie weiterer gruppenangehöriger Unternehmen wie beispielsweise Finanzinstituten entspricht.<sup>6)</sup>

<sup>1</sup> Vgl.: Art. 7 IFR. Vertiefende Details werden in einer Delegierten Verordnung festgelegt, welche auf Art. 7 Abs. 5 IFR basiert und zurzeit durch die EBA erarbeitet wird.

<sup>2</sup> Die gruppenangehörigen Wertpapierfirmen werden so beaufsichtigt, als wenn sie eine einzelne Wertpapierfirma wären. Eine gruppenangehörige Wertpapierfirma muss somit die Einhaltung der aufsichtlichen Anforderungen auf Einzelebene erfüllen, während gleichzeitig das Mutterunternehmen der Wertpapierfirmengruppe die Einhaltung auf Gruppenebene sicherstellen muss.

<sup>3</sup> Mutterunternehmen einer Wertpapierfirmengruppe können sowohl ein EU-Mutter-Wertpapierinstitut oder eine EU-Mutter-Investmentholdinggesellschaft sowie eine Gemischte EU-Mutter-Finanzholdinggesellschaft nach § 2 Abs. 33 bis 35 WpIG-E sein.

<sup>4</sup> Anzumerken ist hierbei, dass eine Wertpapierfirmengruppe, der ein großes Wertpapierinstitut angehört, die Vorgaben zur Konsolidierung der CRR anzuwenden hat.

<sup>5</sup> Vgl.: Art. 8 IFR.

<sup>6</sup> Vgl.: Art. 4 Abs. 1 Nr. 14 IFR.

die notwendigen „Kernaufwendungen“ eines Instituts für ein Vierteljahr näherungsweise ermitteln,<sup>51)</sup> muss ein Institut liquide Mittel in Höhe von mindestens einem Drittel dieser Aufwendungen vorhalten. Rechnerisch wird somit der Bestand an Liquidität ermittelt, der zur Fortführung des Geschäftsbetriebs eines Instituts für genau einen Monat erforderlich ist. Dieser Monat wird als die notwendige Zeitspanne zur ordnungsgemäßen Abwicklung des Geschäftsbetriebs angesehen.

*Zulässige liquide Aktiva zur Erfüllung der Liquiditätsanforderungen*

Um sicherzustellen, dass die liquiden Mittel eines Instituts auch für den intendierten Zweck verwendet werden können, macht die IFR genaue Vorgaben, welche Arten von Vermögenswerten als liquide Aktiva zur Erfüllung der Liquiditätsanforderungen anrechenbar sind. Hierunter fallen beispielsweise täglich fällige Einlagen bei Kreditinstituten, Aktien und Schuldverschreibungen sowie Fondsanteile.<sup>52)</sup> Für kleine Wertpapierinstitute besteht zusätzlich die Möglichkeit, bis zu einem Drittel ihres Bestandes an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Gebühren oder Provisionen, die innerhalb von 30 Tagen fällig werden, als liquide Aktiva anzurechnen.<sup>53)</sup> Die Liquiditätsregelungen für Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute stellen aus Sicht der Bundesbank einen tragfähigen Kompromiss zwischen angemessener Risikoabbildung und einfacher Anwendung dar.

## Neue einheitliche Meldeanforderungen

*Neuer einheitlicher europäischer Melderahmen*

Die Aufsichtsbehörden benötigen eine hinreichend aussagekräftige Datenbasis, um die Risikolage bei den Wertpapierfirmen einzuschätzen. Zudem müssen sie beurteilen können, ob die gesetzten Anforderungen eingehalten werden. Bislang gibt es eine Vielzahl national unterschiedlicher Meldeanforderungen zu den einzelnen Aufsichtsanforderungen.<sup>54)</sup> Mit Inkrafttreten von IFD und IFR wird für alle Wertpapierfirmen künftig – wie bereits seit 2014 für Kreditinstitute – ein einheitlicher europäischer Melderahmen vorgegeben.<sup>55)</sup> Dieser Melderah-

men definiert die Aufsichtsbereiche, zu denen Meldungen eingereicht werden müssen, sowie für jeden einzelnen Aufsichtsbereich Form und Inhalt<sup>56)</sup> sowie Einreichungsternus und -zeitpunkt der Meldungen.<sup>57)</sup>

Ob eine Wertpapierfirma tatsächlich zu einem Aufsichtsbereich Meldungen einzureichen hat, beziehungsweise wie hoch der Umfang dieser Meldepflichten innerhalb eines Aufsichtsbereichs ausfällt, richtet sich auch hier danach, welcher Wertpapierfirmen-Kategorie sie angehört.

*Einreichung in Abhängigkeit von Instituts-kategorie und Geschäftsmodell*

## Anforderungen an die Offenlegung

Offenlegungsanforderungen sind wichtig, um Transparenz über bestimmte wirtschaftlich relevante Informationen zu einem Unternehmen herzustellen. Die Märkte können auf Basis transparenter Informationen die Risikolage von Unternehmen besser einschätzen und durch daran anknüpfende Reaktionen gegebenenfalls disziplinierend einwirken. Wertpapierfirmen

*Herstellung von Transparenz als Kernziel der Offenlegungsanforderungen*

<sup>51</sup> Die FOR-Anforderungen betragen ein Viertel der fixen jährlichen Verwaltungsaufwendungen eines Instituts.

<sup>52</sup> Art. 43 Abs. 1 IFR definiert hierfür die liquiden Aktiva sowie die Anrechnungskriterien bzw. Obergrenzen. Hierfür wird auch auf die Art. 11 bis 13 und 15 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61 verwiesen.

<sup>53</sup> Vgl.: Art. 43 Abs. 3 IFR.

<sup>54</sup> Einen ersten Schritt der Vereinheitlichung gab es bereits mit der Einführung der CRR im Jahr 2014. Ab diesem Zeitpunkt mussten alle Wertpapierfirmen, welche im direkten Anwendungsbereich der CRR lagen (nach bisherigem Recht Finanzdienstleistungsinstitute der Gruppen I, II und IIIc), ihre Meldungen auf Basis der einheitlichen Vorgaben der CRR einreichen.

<sup>55</sup> Vgl.: Art. 54 und 55 der IFR.

<sup>56</sup> Für die folgenden Aufsichtsbereiche sind Meldungen durch Wertpapierfirmen zu übermitteln: Höhe und Zusammensetzung der Eigenmittel, Höhe und Einhaltung der Eigenmittelanforderungen, Berechnung der Schwellenwerte zur Einstufung einer Wertpapierfirma als CRR-Kreditinstitut, Auslastung der Schwellenwerte nach Art. 12 Abs. 1 IFR zur Einstufung einer Wertpapierfirma in die nationalen Kategorien Mittleres oder Kleines Wertpapierinstitut, Angaben zum Konzentrationsrisiko sowie Höhe und Einhaltung der Liquiditätsanforderungen.

<sup>57</sup> Die Detailfestlegungen zu Inhalt, Form sowie Meldezeitpunkt der Meldungen erfolgen künftig im Rahmen eines Technischen Regulierungsstandards. Siehe hierzu: EBA Final Draft ITS on Reporting and disclosures for Investment Firms, unter: <https://www.eba.europa.eu/eba-issues-new-supervisory-reporting-and-disclosures-framework-investment-firms>.

### Ausgewählte Änderungen für Wertpapierfirmen beziehungsweise Wertpapierinstitute

Institutskategorie	Eigenmittelanforderungen		Liquiditätsanforderungen		Meldeanforderungen	
	Bisheriges Recht	Neues Recht	Bisheriges Recht	Neues Recht	Bisheriges Recht	Neues Recht
CRR-Kreditinstitut	Anfangskapital 730 Tsd €; CRR-Anforderungen für Wertpapierfirmen	Anfangskapital 5 Mio €; CRR-Anforderungen für Kreditinstitute	Nationale Anforderungen auf Basis der Liquiditätsverordnung	Liquiditätsanforderungen auf Basis der CRR	Meldeanforderungen der CRR, eingeschränkt für Wertpapierfirmen	Meldeanforderungen der CRR vollumfänglich
Großes Wertpapierinstitut	Anfangskapital 730 Tsd €; CRR-Anforderungen für Wertpapierfirmen	Anfangskapital 750 Tsd €; CRR-Anforderungen für Kreditinstitute	Nationale Anforderungen auf Basis der Liquiditätsverordnung	Liquiditätsanforderungen auf Basis der CRR	Meldeanforderungen der CRR, eingeschränkt für Wertpapierfirmen	Meldeanforderungen der CRR vollumfänglich
Mittleres Wertpapierinstitut	Anfangskapital 125 Tsd € oder 50 Tsd €; zusätzlich Anforderungen auf Basis FOR <sup>1)</sup>	Anfangskapital 150 Tsd € oder 75 Tsd €; zusätzlich Anforderungen höchster Betrag aus Anfangskapital, FOR und K-Faktoren	Nationale Anforderungen auf Basis der Liquiditätsverordnung oder keine	Liquiditätsanforderungen auf Basis IFR	Meldeanforderungen der CRR, eingeschränkt für Wertpapierfirmen, oder nationale Meldeanforderungen	Meldeanforderungen der IFR für „Class 2-Wertpapierfirmen“ (Mittlere Wertpapierinstitute)
Kleines Wertpapierinstitut	Anfangskapital 125 Tsd € oder 50 Tsd €; zusätzlich Anforderungen auf Basis FOR <sup>1)</sup>	Anfangskapital 150 Tsd € oder 75 Tsd €; Anforderungen höchster Betrag aus Anfangskapital und FOR	keine	Liquiditätsanforderungen auf Basis IFR	Nationale Meldeanforderungen	Meldeanforderungen der IFR für „Class 3-Wertpapierfirmen“ (Kleine Wertpapierinstitute)

<sup>1</sup> Nicht für Institute, die lediglich die Anlagevermittlung oder die Anlageberatung betreiben.

Deutsche Bundesbank

müssen demnach aufsichtlich festgelegte Informationen zu vorgegebenen Zeitpunkten veröffentlichen. Dabei hat eine Wertpapierfirma grundsätzlich Wahlfreiheit, auf welchem Weg die Offenlegung erfolgen soll, beispielsweise auf der offiziellen Website der Wertpapierfirma oder über eine Anlage zum veröffentlichten Jahresabschluss. Die Veröffentlichung hat taggleich mit der Veröffentlichung des Jahresabschlusses zu erfolgen.

gen nach der CRR.<sup>59)</sup> Für Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute gibt die IFR<sup>60)</sup> explizit vor, ob eine Offenlegung zu erfolgen hat und welche Themengebiete diese umfasst. Während für Mittlere Wertpapierinstitute eine generelle Offenlegungspflicht gilt, sind Kleine Wertpapierinstitute lediglich dann dazu verpflichtet, wenn sie über Eigenmittel verfügen, die dem

*Umfang der Offenlegung in Abhängigkeit von Instituts-kategorie*

Welche Informationen offenzulegen sind, richtet sich auch hier nach der Wertpapierinstituts-Kategorie.<sup>58)</sup> Große Wertpapierinstitute unterliegen weiterhin den Offenlegungsanforderun-

<sup>58</sup> Vgl.: Art. 46 Abs. 1 IFR.

<sup>59</sup> Vgl.: Art. 431 ff. der CRR.

<sup>60</sup> Details sind den Vorgaben der Art. 47 bis 53 IFR zu entnehmen. Die Pflicht zur Offenlegung von Informationen zu Umwelt, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken nach Art. 53 IFR ist erst ab dem 26. Dezember 2022 verbindlich vorgeschrieben.

zusätzlichen Kernkapital<sup>61)</sup> zugeordnet werden können,<sup>62)</sup> wie beispielsweise stille Beteiligungen.

*Einheitliche Vorgabe der EBA zum Inhalt der offenzulegenden Informationen*

Der Inhalt der offenzulegenden Informationen im Hinblick auf den Bereich der Eigenmittel bzw. Eigenmittelanforderungen ist von der EBA detailliert festgelegt worden.<sup>63)</sup>

*Anlagestrategie von Wertpapierfirmen offenzulegen*

Neu ist, dass die Wertpapierfirmen künftig auch Einzelheiten über ihre Anlagestrategie offenzulegen müssen,<sup>64)</sup> die ebenfalls von der EBA festgelegt wurden.<sup>65)</sup>

## Abgestufte Vergütungsregelungen

Die Regulierung der Vergütung in den Wertpapierfirmen sieht zukünftig ebenfalls ein abgestuftes Anforderungsniveau je nach Zugehörigkeit zu einer der genannten Kategorien vor. So werden die sogenannten systemisch relevanten Wertpapierfirmen wie auch diejenigen Wertpapierfirmen, die künftig in Deutschland als Großes Wertpapierinstitut eingestuft werden, weiterhin die vergütungsspezifischen Anforderungen der CRD erfüllen müssen. Das heißt, für diese Wertpapierfirmen gelten in Deutschland die diesbezüglichen Vorschriften des KWG wie auch der Institutsvergütungsverordnung (InstitutsVergV) fort. Sind sie zudem als bedeutendes Institut nach KWG<sup>66)</sup> eingestuft, müssen sie auch die besonderen Anforderungen der InstitutsVergV erfüllen.

Für die übrigen Kategorien der Wertpapierfirmen sieht die IFD dagegen Erleichterungen unterschiedlichen Umfangs vor. Die spezifischen Vergütungsvorschriften der IFD gelten ausschließlich für diejenigen Wertpapierfirmen, die künftig in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut eingestuft werden. Für diejenigen Wertpapierfirmen, die künftig in Deutschland als Kleines Wertpapierinstitut eingestuft werden, entfallen sämtliche Anforderungen an die Vergütungssysteme.

## Vergütungsanforderungen nach IFD

Dem Ansatz der CRD folgend, betreffen die Vorschriften der IFD in erster Linie diejenigen Mitarbeitenden in den Wertpapierfirmen, „deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil derselbigen oder der von diesen verwalteten Vermögenswerte auswirkt“.<sup>67)</sup> Diese werden im deutschen Aufsichtskontext üblicherweise als Risikoträger beziehungsweise Risikoträgerinnen bezeichnet. Für die übrigen Mitarbeitenden ist nur die in der IFD enthaltene Anforderung nach einer „(geschlechtsneutralen) Vergütungspolitik und -praxis, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich ist“, zu erfüllen.<sup>68)</sup>

Für alle Risikoträger und Risikoträgerinnen von Wertpapierfirmen, die künftig als Mittleres Wertpapierinstitut eingestuft werden, gilt, dass der in der CRD enthaltene Bonus Cap<sup>69)</sup> durch das Erfordernis eines „angemessenen Verhältnisses“ zwischen variabler und fixer Vergütung ersetzt wird, sodass Firmen größeren Spielraum haben. Bei der Festlegung des Verhältnisses haben die Wertpapierfirmen ihre Geschäftstätigkeit und die damit einhergehenden Risiken sowie die Auswirkungen, die die betroffenen Mitarbeitenden auf das Risikoprofil der Wertpapierfirma haben, zu berücksichtigen.

Hinsichtlich der übrigen Anforderungen an die Vergütungssysteme orientiert sich der neue

<sup>61</sup> Vgl.: Art. 52 ff. CRR.

<sup>62</sup> Vgl.: Art. 46 Abs. 2 IFR.

<sup>63</sup> Siehe: EBA Final Draft ITS on Reporting and disclosure of Investment Firms, unter: <https://www.eba.europa.eu/eba-issues-new-supervisory-reporting-and-disclosures-framework-investment-firms>.

<sup>64</sup> Vgl.: Art. 52 Abs. 1 IFR.

<sup>65</sup> Hierfür wird zurzeit ein Technischer Regulierungsstandard durch die EBA erarbeitet.

<sup>66</sup> Vgl.: § 1 Abs. 3c KWG.

<sup>67</sup> Vgl.: Art. 30 der IFD.

<sup>68</sup> Vgl. Art. 26 Abs. 1 der IFD.

<sup>69</sup> Mit Bonus Cap wird die Begrenzung der variablen Vergütung im Verhältnis zur fixen Vergütung bezeichnet. Nach Art. 94 Abs. 1 lit. g CRD ist dieses Verhältnis grundsätzlich auf ein Maximum von 100 % begrenzt. Liegt eine Zustimmung der Anteilseigner vor, darf das Verhältnis maximal 200 % betragen.

## EBA-Standards und -Leitlinien zur Vergütungsregulierung

Die Investment Firm Directive (IFD) mandatiert die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA),<sup>1)</sup> in Kooperation mit der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority: ESMA), ergänzende Standards und Leitlinien bezüglich der Vergütungssysteme der Wertpapierfirmen zu entwickeln. So hat die EBA im Januar 2021 einen Entwurf für einen sogenannten Regulierungsstandard veröffentlicht, der Kriterien für die Risikoträgeridentifikation in den Wertpapierfirmen festlegt.<sup>2)</sup> Der vorliegende Entwurf der EBA orientiert sich dabei zwar grundsätzlich an einem entsprechenden Regulierungsstandard zur Capital Requirements Directive (CRD), berücksichtigt jedoch auch die Geschäftsmodelle der verschiedenen Wertpapierfirmen. Der Proportionalität wird durch spezifische Schwellenwerte Rechnung getragen.<sup>3)</sup> Darüber hinaus hat die EBA einen Regulierungsstandard zur Ausgestaltung der Instrumente und möglicher alternativer Arrangements entworfen.<sup>4)</sup> In diesen Instrumenten beziehungsweise Arrangements ist mindestens die Hälfte der variablen Vergütung eines Risikoträgers oder einer Risikoträgerin auszuzahlen, sofern

- die Wertpapierfirma bestimmte Schwellenwerte überschreitet<sup>5)</sup> und
- die variable Vergütung mehr als 50 000 € jährlich beträgt oder mehr als ein Drittel der jährlichen Gesamtvergütung ausmacht.

Für das Inkrafttreten der beiden genannten Regulierungsstandards bedarf es noch der Verabschiedung durch die Europäische Kommission als Delegierte Verordnung sowie der Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union.

Im weiteren Jahresverlauf werden zudem Leitlinien der EBA zur soliden Vergütungspolitik für Wertpapierfirmen erwartet.<sup>6)</sup>

<sup>1</sup> Zur EBA und ihren regulatorischen Produkten siehe: Deutsche Bundesbank (2011), S. 90 ff.

<sup>2</sup> Siehe: EBA Draft Regulatory Technical Standards on criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an investment firm's risk profile or assets it manages under Directive (EU) 2019/2034 (IFD) of the European Parliament and of the Council on the prudential supervision of investment firms, unter: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/remuneration/regulatory-technical-standards-criteria-identify-material-risk-takers-under-investment-firms>.

<sup>3</sup> Bspw. ist ein Kriterium vorgesehen, das nur für Wertpapierfirmen mit einer Bilanzsumme von mindestens 100 Mio € gelten soll. Ein anderes Kriterium setzt eine Mindestanzahl von 1 000 Mitarbeitenden voraus.

<sup>4</sup> Siehe: EBA Final Draft Regulatory Technical Standards on classes of instruments that adequately reflect the credit quality of the investment firm as a going concern and possible alternative arrangements that are appropriate to be used for the purposes of variable remuneration on instruments, unter: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/remuneration/regulatory-technical-standards-pay-out-instruments-variable-remuneration-under-investment-firms>. Hiermit sind nicht nur „Finanzinstrumente“ im engeren Sinne gemeint. Auch bestimmte vertragliche Konstrukte können als „alternative Arrangements“ herangezogen werden, sofern sie den Anforderungen des Regulierungsstandards entsprechen.

<sup>5</sup> Vgl.: Art. 32 Abs. 4 Buchstabe a) i. V. m. Abs. 5 der IFD.

<sup>6</sup> Ein Entwurf der Leitlinien wurde am 17. Dezember 2020 bis zum 17. März 2021 zur Konsultation gestellt: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/investment-firms/guidelines-remuneration-policies-investment-firms#pane-new-3cd4feaf-807f-4122-9d50-97dc4859d840>.

Regulierungsrahmen weitestgehend an den Vorgaben der CRD an die Kreditinstitute und nimmt lediglich einzelne Feinjustierungen vor, die mitunter zu einer Verschärfung der Anforderungen führen. So werden in der IFD für die proportionale Anwendung der Anforderungen bezüglich der sogenannten Ex-post-Risikoadjustierung<sup>70)</sup> von der CRD abweichende Schwellenwerte aufgenommen, um den besonderen Geschäftsmodellen der Wertpapierfirmen Rechnung zu tragen. Dies könnte in Zukunft dazu führen, dass mehr Wertpapierfirmen diese Anforderungen zu erfüllen haben, als es nach den CRD-Regelungen beziehungsweise deren nationaler Umsetzung der Fall gewesen wäre.

## Deutsche Umsetzung der Vergütungsanforderungen der IFD

Dem Ansatz der IFD folgend sieht der Regierungsentwurf zum WpIG vor, dass die Vergütungsvorschriften ausschließlich für die Mittleren Wertpapierinstitute gelten sollen. Für die Mittleren Wertpapierinstitute werden dabei in das WpIG nur allgemein gehaltene Vorschriften aufgenommen,<sup>71)</sup> während die ausführlicheren Vergütungsvorschriften in einer separaten Rechtsverordnung geregelt werden sollen.<sup>72)</sup>

### ■ Fazit

Der neue IFD/IFR-Aufsichtsrahmen für Wertpapierfirmen bringt umfangreiche Veränderungen für Finanzdienstleistungsinstitute mit sich, die bereits über eine Erlaubnis auf Basis des aktuellen Rechtsrahmens für Wertpapierfirmen (MiFID mit den Verweisen auf CRD und CRR) verfügen. Dabei variieren der Umfang der geänderten Anforderungen sowie dessen tatsächliche Auswirkung auf ein Institut sehr stark in Abhängigkeit von der neuen Wertpapierinstitutskategorie, in die ein Institut künftig eingruppiert wird.

Den größten Anpassungsbedarf haben hierbei die Mittleren Wertpapierinstitute. Diese Institutskategorie wird zukünftig mit sehr umfangreichen Veränderungen ihrer bisherigen aufsichtlichen Anforderungen konfrontiert sein. So muss sich diese Institutskategorie mit einer neuen Berechnungsmethode für die Eigenmittelanforderungen, den K-Faktor-Anforderungen, befassen. Auch in anderen Bereichen wie den Liquiditätsanforderungen sowie bei Offenlegung und Meldeanforderungen ergeben sich zum Teil starke Veränderungen.

Die Auswirkungen für Große Wertpapierinstitute hingegen werden sich in relativ engen Grenzen halten, bleiben sie doch wie bisher den Anforderungen der CRR unterworfen. Ähnlich verhält es sich bei den Kleinen Wertpapierinstituten. Diese fallen zwar künftig vollumfänglich in den Anwendungsbereich der IFR. Insbesondere im Bereich der Ermittlung der Eigenmittelanforderungen als Kernbereich der Institutsaufsicht kommen auf diese Institutskategorie aber nur sehr geringe Veränderungen zu, da die verwendeten Risikomessverfahren nur in bestimmten Teilen modifizierte Varianten ihrer Vorgänger aus der CRR-Regulierung sind.<sup>73)</sup> Gleichwohl werden sich auch diese Institute mit Veränderungen im Bereich der Melde- sowie bei Liquiditätsanforderungen auseinandersetzen müssen.

Entscheidend für eine Bewertung des neuen Aufsichtsrahmens ist die Frage, inwieweit das neue Aufsichtsrahmenwerk die ursprünglichen Ziele erreicht, die im Jahr 2015 festgelegt wurden: die Schaffung eines – verglichen mit den

---

<sup>70</sup> Mit Ex-post-Risikoadjustierung werden die Zurückbehaltung der variablen Vergütung, deren nachträgliche Kürzung/Streichung (mittels Malus und/oder Clawback) sowie die Ausbezahlung in Instrumenten bezeichnet. Aufgrund des damit verbundenen hohen administrativen Aufwands sind nicht alle Mittleren Wertpapierfirmen von diesen Vorschriften betroffen, sondern lediglich diejenigen, die die Schwellenwerte des Art. 32 Abs. 4 lit. a in Verbindung mit Abs. 5 der IFD übertreffen.

<sup>71</sup> Vgl.: § 41 Satz 1 Nr. 4 und § 46 Abs. 1 WpIG-E.

<sup>72</sup> Vgl.: § 46 Abs. 3 WpIG-E.

<sup>73</sup> Stärker betroffen sind als Teilgruppe die bisherigen Finanzdienstleistungsinstitute der Gruppe IIIb, welche bisher nur einer Anfangskapitalanforderung unterliegen.

CRD/CRR-Vorschriften – einfacheren und angemesseneren Rahmenwerks.

Das neue Rahmenwerk ist wesentlich vereinfacht, insbesondere bei der deutlich geringeren Anzahl an Institutskategorien und der daraus folgenden starken Reduzierung von nebeneinander bestehenden unterschiedlichen Aufsichtsanforderungen. Weiterhin wurde mehr Klarheit geschaffen, welche Anforderungsbereiche tatsächlich für welche Institute relevant sind.

Auch der neue Aufsichtsrahmen ist deutlich verbessert. So schafft das neue aufsichtliche Rahmenwerk Anforderungen, die den geschäftsspezifischen Besonderheiten von Wertpapierfirmen deutlich besser gerecht werden, als der bisherige CRD/CRR-Rechtsrahmen. Dies zeigt sich insbesondere bei der Ermittlung der Eigenmittelanforderungen. Mit der Methode der K-Faktoren wurde ein neues Verfahren zur Ermittlung von Eigenmittelanforderungen auf Basis des tatsächlichen Geschäftsmodells eines Wertpapierinstituts geschaffen. Ebenso wurden bei den weiteren Eigenmittelmessverfahren zahlreiche Detailverbesserungen erreicht, die

die Besonderheiten aus Wertpapierdienstleistungen nun besser berücksichtigen. Auch die neuen Berechnungsverfahren für die Mindestliquidität für Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute sind sachgerechter und passgenauer gestaltet als bislang.

Die Definitionen der Eigenmittel und die Methoden zur Ermittlung der Marktpreisrisiken mit dem K-Faktor K-NPR bleiben zu großen Teilen deckungsgleich mit den Regeln, die auch für Kreditinstitute gelten. Gerade im Hinblick auf die Ermittlung von Marktpreisrisiken wurde hier auf etablierte Verfahren zurückgegriffen, die unabhängig von der beaufsichtigten Entität ein valides Ergebnis liefern. Ergänzend spielten hier auch „Level Playing Field“-Aspekte eine Rolle, da man Kreditinstitute und Wertpapierfirmen bei gleichen Geschäften auch weiterhin den gleichen Regeln unterwerfen wollte.

Aus Sicht der Bundesbank sind in der Gesamtschau die Ziele des Überarbeitungsprozesses erreicht worden. Mit diesem neuen Aufsichtsrahmen ist eine gute Grundlage zur künftigen Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen in der EU geschaffen worden.

## ■ Literaturverzeichnis

Delegierte Verordnung (EU) 2015/488 der Kommission vom 4. September 2014 zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) Nr. 241/2014 im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen für Wertpapierfirmen auf der Grundlage der fixen Gemeinkosten.

Delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute.

Deutsche Bundesbank (2011), Internationale Zusammenarbeit in der Bankenregulierung: Historie und aktuelle Entwicklungen, Monatsbericht, September 2011.

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

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

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

Richtlinie 1993/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen.

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

Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 über Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank.

Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012.