

# Betriebs Berater

8 | 2025

Recht ... Wirtschaft ... Steuern ... Recht ... Wirtschaft ... Steuern ... Recht ... Wirtschaft ...

17.2.2025 | 80. Jg.  
Seiten 385–448

## DIE ERSTE SEITE

**Dr. h.c. Edith Kindermann**, RAin/FAinFamR

Zwischen Fortschritt und Rückschritt: Wirtschaftsrechtliche Baustellen aus Sicht des DAV mit Blick auf die Bundestagswahl 2025

## WIRTSCHAFTSRECHT

**Dr. Dominik Nast**, RA/Syndikus-RA

Wirksamkeit und Anpassungsbedürftigkeit von Abfindungsklauseln im Todesfall | 387

**Philippe Lorenz**, RA, **Katharina Herdl**, RAin, und **Jessica Hilsch**

WpIG: Ein Überblick über die Regulierung für Wertpapierinstitute und ein erstes Resümee aus der Praxis | 392

## STEUERRECHT

**Alexander Hagen**, RA/StB, und **Franz Schober**, Syndikus-StB

BB-Rechtsprechungsreport zum Investmentsteuergesetz 2024 – Teil II | 407

## BILANZRECHT UND BETRIEBSWIRTSCHAFT

Dipl.-Wirt.-Inf. **Andreas Toggwyler**, Certified Information Systems Auditor (CISA),**Christopher Rautzenberg**, M.Sc., WP, und **Maximilian Hahn**, M.Sc.

Verwendung von KI-Agenten im Rechnungswesen – Einsatzmöglichkeiten, unternehmensinterne Überwachung und externe Prüfung | 427

## ARBEITSRECHT

**Prof. Dr. Martin Reufels**, LL.M., RA/FAArbR, und **Carolin Orthaus**

Verbot von nachvertraglichen Wettbewerbsverboten in Arbeitsverhältnissen in den USA | 436

## V. Fazit

Abfindungsklauseln im Todesfall stellen in der Praxis ein komplexes rechtliches Instrument dar, das sowohl Chancen als auch Herausforderungen mit sich bringt. Die Unsicherheiten in der Rechtsprechung des BGH zur Wirksamkeit und Anpassungsbedürftigkeit solcher Klauseln sind dabei nicht zu unterschätzen und führen in vielen Fällen zu praktischen Schwierigkeiten. Insbesondere die Frage, inwieweit nicht speziell für den Todesfall konzipierte Abfindungsklauseln wirksam sind oder ggfs. im Laufe der Zeit anpassungsbedürftig werden, bleibt eine offene Problematik, die im Einzelfall eine genaue rechtliche Prüfung erfordert. Die erbrechtlichen Implikationen, die durch die Verknüpfung von Gesellschaftsrecht und Erbrecht entstehen, verdeutlichen zudem die Notwendigkeit einer sorgfältigen Gestaltung dieser Klauseln, um potenzielle rechtliche Konflikte zu vermeiden.

Der aktuelle Stand der Literatur und der Rechtsprechung bietet hierbei zwar wertvolle Hinweise, lässt jedoch auch Raum für weiterführende rechtliche Klärungen. Insgesamt zeigt sich, dass eine präzise und vorausschauende Gestaltung von Abfindungsklauseln sowie eine regelmäßige Überprüfung essenziell sind, um sowohl rechtliche Unsicherheiten als auch praktische Probleme im Todesfall zu minimieren.

**Dr. Dominik Nast**, RA/Syndikus-RA, ist selbstständiger Rechtsanwalt in Stuttgart und Syndikusrechtsanwalt bei der Porsche Automobil Holding SE. Er berät seit mehreren Jahren in den Bereichen Gesellschaftsrecht sowie Mergers and Acquisitions (M&A).



Philippe Lorenz, RA, Katharina Herdl, RAin, und Jessica Hilsch

# WpIG: Ein Überblick über die Regulierung für Wertpapierinstitute und ein erstes Resümee aus der Praxis

Für Wertpapierinstitute, wie Wertpapierfirmen im Sinne der MiFID nun im deutschen Recht genannt werden, gilt mit dem Inkrafttreten des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) seit dem 26.6.2021 ein eigenes Aufsichtsregime. Neben der unmittelbar geltenden Investment Firm Regulation (IFR) enthält außerdem die erst im Januar 2024 finalisierte Mantelverordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wesentliche Bestimmungen für Wertpapierinstitute. Dieser Aufsatz soll einen Überblick über das Aufsichtsregime für Wertpapierinstitute geben. Die auf Bankaufsichtsrecht spezialisierten Autoren ziehen zugleich ein erstes Fazit.

## I. Anlass für spezifische Regelungen

Mit dem Wertpapierinstitutsgesetz („WpIG“), das (überwiegend) am 26.6.2021 in Kraft getreten ist, wurde die Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen („Investment Firm Directive“ – „IFD“) in deutsches Recht umgesetzt. Die begleitende Verordnung (EU) 2019/2033 („Investment Firm Regulation“ – „IFR“) findet ebenfalls seit dem 26.6.2021 unmittelbare Anwendung.

Zuvor unterlagen MiFID II-Wertpapierfirmen den Bestimmungen des KWG und der Verordnung (EU) 2013/575 („Capital Requirements Regulation“ – „CRR“). Für Wertpapierfirmen galten also grundsätzlich dieselben Bestimmungen wie für Kreditinstitute. Mit einem eigenen Aufsichtsregime sollte dem Umstand Rechnung getra-

gen werden, dass Wertpapierfirmen in der Regel ein anderes Tätigkeits- und damit auch ein anderes Risikoprofil aufweisen als Kreditinstitute.<sup>1</sup> Insbesondere sog. kleine und nicht verflochtene Wertpapierinstitute sollten spürbare Erleichterungen erfahren.

## II. Anwendungsbereich

Das WpIG gilt für Wertpapierinstitute mit Sitz oder Tätigkeit in Deutschland, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenendienstleistungen oder Nebengeschäften erbringen, ohne ein Bankgeschäft zu betreiben.<sup>2</sup>

Wertpapierdienstleistungen im Sinne des WpIG sind das Finanzkommissionsgeschäft, das Emissionsgeschäft, die Anlagevermittlung, die Anlageberatung, die Abschlussvermittlung, der Betrieb eines multilateralen Handelssystems, der Betrieb eines organisierten Handelssystems, das Platzierungsgeschäft, die Finanzportfolioverwaltung und unter bestimmten Voraussetzungen der Eigenhandel.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Vgl. BT-Drs. 19/26929, S. 1.

<sup>2</sup> Vgl. §§ 1, 2 Abs. 1 WpIG; hierzu *Dehio/Schmidt*, DB 2021, 1654, 1655; *Kirchhartz*, in: Clausen/Erne, Bank- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2023, § 1, Rn. 207; *Donner*, in: Lendermann/Nemeczek/Schroeter, WpIG, 2024, WpIG § 1, Rn. 9 ff.

<sup>3</sup> Vgl. § 2 Abs. 2 WpIG; dies entspricht den in § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 und Nr. 10 KWG genannten Bankgeschäften und den in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 bis Nr. 4 KWG genannten Finanzdienstleistungen.

Das Kryptoverwahrgeschäft, das Sortengeschäft, das Factoring, das Finanzierungsleasing und die Anlageverwaltung sind keine Wertpapierdienstleistungen und dürfen – wie bis zum Inkrafttreten des WpIG – nur mit einer KWG-Bankerlaubnis erbracht werden. Wertpapierinstitute, die jene Tätigkeiten erbringen (wollen), unterliegen damit (weiterhin insgesamt) dem KWG-Aufsichtsregime. Eine WpIG-Erlaubnis kann nicht mit einer KWG-Erlaubnis verbunden werden (sog. Trennungsgrundsatz).<sup>4</sup> Es gilt dann insgesamt, auch hinsichtlich der Wertpapierdienstleistungen, das KWG.<sup>5</sup> Alternativ müssen die Bankgeschäfte bzw. Finanzdienstleistungen über eine vom Wertpapierinstitut getrennte Gesellschaft mit eigener KWG-Erlaubnis erbracht werden.

Das Inkrafttreten des WpIG führte durch diese Struktur zu Veränderungen am Markt. 71 ehemalige Wertpapierhandelsunternehmen und Zweigniederlassungen ausländischer Wertpapierhandelsunternehmen, die bis zum 26.6.2021 unter dem KWG reguliert waren, gelten seit Inkrafttreten des WpIG als Wertpapierinstitute.<sup>6</sup> Die Erlaubnis wurde automatisch „umgeschrieben“, ohne dass die Unternehmen etwas gegenüber der Aufsicht unternehmen mussten.

Nicht dem WpIG unterfallen CRR-Kreditinstitute i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR sowie nach § 3 Abs. 1 Nr. 7 WpIG Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete Investmentgesellschaften, die nur die kollektive Vermögensverwaltung erbringen oder neben der kollektiven Vermögensverwaltung ausschließlich die in § 20 Abs. 2 und 3 KAGB aufgeführten (Neben-)Dienstleistungen anbieten (sog. Topup-Erlaubnis). Für jene Unternehmen änderte sich durch das Inkrafttreten des WpIG an ihrer Erlaubnis nichts.

### III. Kategorisierung von Wertpapierinstituten in drei Risikoklassen

Das WpIG klassifiziert Wertpapierinstitute anhand ihres Risikoprofils und Tätigkeitsbereichs in drei unterschiedliche Typen: Kleine (und nicht verflochtene), Mittlere und Große Wertpapierinstitute.<sup>7</sup> Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden entsprechend abgestuft. Nachdem es kein „Wahlrecht“ des anwendbaren Aufsichtsregimes gibt, muss die Klassifizierung – ggf. in Abstimmung mit der BaFin – sorgfältig und objektiv erfolgen. Die Einordnung ist eine wichtige Weichenstellung und entscheidet über das rechtliche „Schicksal“ des Instituts.

#### 1. Kleine (und nicht verflochtene) Wertpapierinstitute

Als Kleine Wertpapierinstitute (Klasse 3-Wertpapierfirmen im Sinne der IFR) werden jene Wertpapierinstitute eingestuft, welche die Voraussetzungen des § 2 Abs. 16 WpIG i. V. m. Art. 12 Abs. 1 IFR erfüllen. Um Aufsichtsarbitrage und strukturierte Umgehungsmodelle zu vermeiden, müssen die darin genannten Kriterien zu Geschäftstätigkeit, Bilanzsumme, Art der erbrachten Dienstleistungen und Bruttoerträge des Instituts kumulativ vorliegen.<sup>8</sup>

D.h. Kleine Wertpapierinstitute dürfen erstens nicht mit einem anderen beaufsichtigten Wertpapierinstitut verbunden<sup>9</sup> bzw. verflochten sein. Zweitens dürfen die Bilanzsumme des Wertpapierinstituts nicht mehr als 100 Mio. Euro, die jährlichen Bruttogesamteinkünfte aus Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten nicht mehr als 30 Mio. Euro (berechnet als Durchschnitt auf der Grundlage der jährlichen Zahlen des dem jeweiligen Geschäftsjahr unmittelbar vorangehenden Zweijahreszeitraums), verwaltete Vermögenswerte nicht mehr als 1,2 Mrd. Euro und der Wert bearbeiteter Kundenaufträge nicht mehr als 100 Mio. Euro/Tag für Kassageschäfte bzw. 1 Mrd. Euro/Tag

für Derivate betragen. Drittens dürfen Kleine Wertpapierinstitute weder das Depotgeschäft noch den Eigenhandel betreiben, keine Kundengelder annehmen, kein Handelsgegenparteiausfallrisiko tragen und nicht als Clearingmitglied tätig werden.<sup>10</sup>

Die meisten vom WpIG betroffenen Unternehmen in Deutschland sind als Kleine Wertpapierinstitute eingestuft.<sup>11</sup> Im nationalen Gesetzgebungsverfahren wurde geschätzt, dass es in Deutschland bei Inkrafttreten des WpIG ca. 720 Wertpapierinstitute geben würde, wovon ca. 650 als Kleine Wertpapierinstitute, 70 als Mittlere Wertpapierinstitute und kein einziges als Großes Wertpapierinstitut einzustufen seien.<sup>12</sup> Diese Größenordnungen haben sich bisher auch in der Praxis bestätigt. Die hohe Anzahl an Kleinen Wertpapierinstituten belegt die praktische Relevanz des neuen, mit materiellen Erleichterungen gegenüber Kreditinstituten verbundenen Aufsichtsregimes.

#### 2. Mittlere Wertpapierinstitute

Für Mittlere Wertpapierinstitute (Klasse 2-Wertpapierfirmen) sind keine gesonderten Kriterien vorgesehen. Vielmehr wird eine Negativabgrenzung gegenüber Kleinen und Großen Wertpapierinstituten vorgenommen (vgl. § 2 Abs. 17 WpIG). Mittlere Wertpapierinstitute erfüllen die o.g. Bedingungen für Kleine Wertpapierinstitute nicht mehr. Zugleich erfüllen Mittlere Wertpapierinstitute noch nicht die Voraussetzungen für Große Wertpapierinstitute (siehe sogleich).

#### 3. Große Wertpapierinstitute

Große Wertpapierinstitute (Klasse 1-Wertpapierfirmen) sind solche, die den Eigenhandel oder das Emissionsgeschäft betreiben und deren Gesamtwert der Bilanzsumme 15 Mrd. Euro oder mehr beträgt. Liegt der Gesamtwert der Bilanzsumme zwar unter 15 Mrd. Euro, wird ein Unternehmen auch dann als Großes Wertpapierinstitut eingestuft, sobald es einer Gruppe<sup>13</sup> angehört, deren Bilanzsumme insgesamt die

4 Vgl. § 15 Abs. 7 WpIG.

5 Vgl. § 32 Abs. 2a S. 1 KWG und § 86 Abs. 3 WpIG in Bezug auf das Kryptoverwahrgeschäft.

6 Vgl. Pressemitteilung der Deutschen Bundesbank „Bankstellenentwicklung im Jahr 2021“ v. 27.6.2022, <https://www.bundesbank.de/de/presse/pressemeldungen/bankstellenentwicklung-im-jahr-2021-893540> (Abruf: 4.2.2025).

7 Es handelt sich um eine nationale Besonderheit. Die IFD und IFR unterscheiden zwischen Klasse 1a- (Wertpapierfirmen von systemischer Bedeutung, CRR-Kreditinstitute unter der Aufsicht der EZB), Klasse 1b- (Große Wertpapierfirmen mit geringer Systemrelevanz als in Klasse 1a, nicht zwingend CRR-Kreditinstitute), Klasse 1c- (Wertpapierfirmen, die bankähnliche Dienstleistungen erbringen, in die konsolidierte Aufsicht eines CRR-Kreditinstituts einbezogen sind und auf freiwilligen Antrag durch die zuständige Aufsichtsbehörde als Klasse 1c-Wertpapierfirma eingeordnet werden, sog. „Opt-in“), Klasse 2- und Klasse 3-Wertpapierfirmen.

8 Neumann/Schmidt, BKR 2021, 535, 536; Erwägungsgrund 18 S. 1 IFR.

9 „Verbundenes Unternehmen“ ist jedes Unternehmen, das entweder (i) eine Partei kontrolliert, (ii) von einer Partei kontrolliert wird oder (iii) (gemeinsam oder ausschließlich) von einer der unter (i) bis (ii) genannten Personen kontrolliert wird. Für die Zwecke dieser Begriffsbestimmung bedeutet „Kontrolle“ und – in entsprechender Bedeutung – der Begriff „kontrolliert“ den Besitz von mindestens fünfzig Prozent (50%) des stimmberechtigten Aktienkapitals eines solchen Rechtsträgers oder einer anderen vergleichbaren Kapital- oder Eigentumsbeteiligung oder die Befugnis, die Mehrheit der Direktoren zu ernennen und zu entlassen oder die Tätigkeiten einer solchen Person oder eines solchen Rechtsträgers anderweitig zu lenken.

10 Ein Betrag von Null wird demnach für folgende Parameter vorausgesetzt: Verwahrte und verwaltete Vermögenswerte (assets safeguarded and administered – ASA), gehaltene Kundengelder (client money held – CMH), täglicher Transaktionswert aus dem Handelsgeschäft (daily trading flow – DTF), Nettopositionsrisiko (net position risk – NRP), gegenüber einem Clearingmitglied geleistete Sicherheiten (clearing member guarantee – CMG), Handelsgegenparteiausfallrisiko (trading counterparties default – TCD).

11 Vgl. BR-Drs. 7/21, 134; BT-Drs. 19/28480, 216.

12 Vgl. Schwennicke, BKR 2021, 150, 154f.

13 Wertpapierinstitute im Konzernverhältnis bzw. auf Gruppenebene müssen die Anforderungen des Wertpapierinstitutsregimes nicht nur auf Einzelbasis, sondern auch auf konsolidierter Basis einhalten. Dies betrifft vor allem Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen, Vorgaben zu Konzentrationsrisiken sowie Offenlegungs- und Meldepflichten (vgl. Art. 7 IFR). Für den Fall, dass es sich um eine kleinere Gruppe mit einfachen Strukturen handelt, kann die BaFin aber unter gewissen Bedingungen im Rahmen der vorzuhaltenden Eigenmittel auch von einer Berechnung auf Gruppenebene absehen und einen

Schwelle von 15 Mrd. Euro überschreitet (vgl. § 2 Abs. 18 WpIG). Auch (systemrelevante) Wertpapierinstitute, die aufgrund einer BaFin-Anordnung zur Anwendung der Capital Requirements Directive IV (Richtlinie 2013/36/EU – „CRD IV“) verpflichtet sind, gelten als Große Wertpapierinstitute.<sup>14</sup>

## IV. Überblick über das Aufsichtsregime für Wertpapierinstitute

### 1. Spezifisches Aufsichtsregime für Kleine und Mittlere Wertpapierinstitute

Während sich für Große Wertpapierinstitute keine wesentlichen Änderungen ergeben haben,<sup>15</sup> da auf diese weiterhin weitgehend die Vorschriften des KWG und der CRR Anwendung finden, werden Kleine und Mittlere Wertpapierinstitute aus dem Anwendungsbereich jener Regelwerke herausgelöst und unterliegen dem spezifischen WpIG-Aufsichtsregime.<sup>16</sup>

Grundbaustein des neuen Aufsichtsregimes bilden das WpIG, das die europäischen Vorgaben der IFD in nationales Recht umsetzt, sowie die IFR als unmittelbar geltende Verordnung. Auf Level 2- und Level 3-Ebene ermächtigen die IFR und IFD (Level 1-Ebene) die EBA mittels einer ganzen Reihe an technischen Regulierungsstandards (RTS,<sup>17</sup> ITS<sup>18</sup>), Guidelines und Reports zur weiteren Konkretisierung. Auf nationaler, deutscher Ebene wird das WpIG durch die sog. Mantelverordnung ergänzt. Die Mantelverordnung umfasst vier spezifische Stammverordnungen für Wertpapierinstitute: die Wertpapierinstituts-Prüfungsberichtsverordnung (WpI-PrüfV), die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung (WpI-VergV), die Wertpapierinstituts-Inhaberkontrollverordnung (WpI-InhKontrollV) und die Wertpapierinstituts-Anzeigenverordnung (WpI-AnzV).<sup>19</sup>

### 2. Erlaubnisverfahren

Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute benötigen seit dem 26.6.2021 eine spezielle WpIG-Erlaubnis (§ 15 WpIG). Auch Große Wertpapierinstitute, die nur Wertpapierdienstleistungen im Sinne des WpIG erbringen und nicht die Schwelle nach § 32 Abs. 1 S. 2 KWG überschreiten, benötigen eine Erlaubnis nach § 15 WpIG. Voraussetzung dafür ist, dass der über 12 Monate berechnete Monatsdurchschnitt der gesamten Vermögenswerte des Unternehmens oder der Unternehmensgruppe 30 Mrd. Euro nicht überschreitet. Das Erlaubnisverfahren ist in § 16 WpIG geregelt und wird in Bezug auf Informationen und Anforderungen für die Zulassung von Wertpapierfirmen (wie bisher) durch die DelVO (EU) 2017/1943 konkretisiert; entsprechende Formulare der Aufsicht bleiben damit weiterhin anwendbar.<sup>20</sup> Mit Erteilung der Erlaubnis werden Wertpapierinstitute (weiterhin) der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen zugeordnet.

### 3. Anfangskapital

Je nach Geschäftstätigkeit muss das erforderliche Anfangskapital mind. 75 000 Euro bis 750 000 Euro betragen. Große Wertpapierinstitute müssen über ein Anfangskapital von mindestens 5 Mio. Euro verfügen.<sup>21</sup>

### 4. Eigenmittel und Liquidität

#### a) Eigenmittel

Maßgeblich für die Berechnung der Eigenmittel sind drei Messgrößen: die Eigenmittel-Kosten-Relation (Fixed Overhead Requirement; kurz sog. „FOR-Anforderungen“), das Anfangskapital und (nur für

Mittlere Wertpapierinstitute) die K-Faktoren. Die FOR-Anforderungen legen zunächst fest, dass ein Wertpapierinstitut jederzeit Eigenmittel in Höhe von einem Viertel der fixen Gemeinkosten vorhalten muss, die aus der Gewinn- und Verlustrechnung des Vorjahres abgeleitet werden. Das Anfangskapital ist als Mindestkapital zu verstehen und muss deshalb durchgehend vorgewiesen werden können (s. o. Ziff. IV. 3.). Die K-Faktor-Anforderung stellt eine spezifische Bezugsgröße für Mittlere Wertpapierinstitute dar (vgl. Art. 11 Abs. 1 IFR). Die K-Faktoren bemessen institutsspezifische Eigenmittelanforderungen, die das Risikopotential des jeweiligen Geschäftsmodells widerspiegeln sollen. Es werden drei Kategorien an K-Faktoren unterschieden: Risiken für Kunden (Risk-to-Client), Risiken für den Markt (Risk-to-Market) und Risiken für das Unternehmen selbst (Risk-to-Firm). Als Faustregel werden Risiken für Kunden grundsätzlich stärker gewichtet als Markt- und Unternehmensrisiken. Zur Messung der K-Faktoren und deren Berechnung bestehen diverse Delegierte Verordnungen,<sup>22</sup> EBA Q&A<sup>23</sup> und BaFin-FAQ.<sup>24</sup>

Mittlere Wertpapierinstitute müssen auf Basis dieser Ermittlung jederzeit Eigenmittel in Höhe der Summe aus ihrem harten Kernkapital (mindestens 56 % der Eigenmittel), zusätzlichem Kernkapital (zusammen mit hartem Kernkapital mindestens 75 % der Eigenmittel) und Ergänzungskapital (maximal 25 % der Eigenmittel) vorhalten, die ausreichen, um den höchsten Betrag aus den FOR-Anforderungen, dem Anfangskapital und den K-Faktoren zu decken (vgl. Art. 9, 11 IFR).

Für Kleine Wertpapierinstitute finden die K-Faktor-Anforderungen keine Anwendung. Für die Berechnung der Eigenmittel ist insoweit lediglich der höchste Betrag aus den FOR-Anforderungen und dem Anfangskapital maßgeblich.

Große Wertpapierinstitute ermitteln ihre Eigenmittelanforderungen (wie bisher) nach den Bestimmungen des KWG und der CRR. Große Wertpapierinstitute müssen also jederzeit eine harte Kernkapitalquote von 4,5 %, eine Kernkapitalquote von 6 %, eine Gesamtkapitalquote von 8 %, und eine Verschuldensquote von 3 % erfüllen (§ 4 WpIG i. V. m. Art. 92 Abs. 1 CRR).

Falls sich infolge der Anwendung des geänderten Aufsichtsregimes eine Verdopplung der Eigenmittelanforderungen im Vergleich zu den

Gruppenkapitaltest zulassen (vgl. Art. 8 IFR). Nachdem seit Inkrafttreten der IFR und IFD eine unterschiedliche Auslegung der Kriterien zum Gruppenkapitaltest seitens der nationalen Behörden beobachtet wurde, hat die EBA Leitlinien erlassen (Final report Guidelines on the application of the group capital test for investment firm groups in accordance with Article 8 of Regulation (EU) 2013/2019 (EBA/GL/2024/03), welche die Anwendung der Vorgaben zum Gruppenkapitaltest näher ausgestalten und damit eine einheitlichere Anwendung ermöglichen soll.

14 Vgl. § 8 WpIG, Art. 5 Abs. 6 IFD. Zu den Parametern der Systemrelevanz hat die Kommission die DelVO 2021/2153 veröffentlicht.

15 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht vom März 2021, S. 51, Aufsatz, unter <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht-maerz-2021-861406> (Abruf: 4.2.2025).

16 Auerbach, Banken- und Wertpapieraufsicht, 2. Aufl. 2023, Kap. 6., Rn. 5.

17 Regulatory Technical Standards.

18 Implementing Technical Standards.

19 Die Mantelverordnung wurde zwar schon im Mai 2021 zur Konsultation gestellt, aber erst am 15.1.2024 vollständig mit der WpI-InhKontrollV finalisiert und im Bundesgesetzblatt verkündet.

20 Teilweise wurden Formulare inzwischen auch aktualisiert und auf das WpIG zugeschnitten, s. z. B. im Zusammenhang mit Inhaberkontrollverfahren.

21 Die frühere Möglichkeit, in bestimmten Fällen anstelle des Anfangskapitals den Abschluss einer geeigneten Versicherung nachzuweisen (§ 33 Abs. 1 S. 2 bis 4 KWG i. d. F. bis 25.06.2021) wurde gestrichen (vgl. hierzu auch BaFin-FAQ, Stand: 2.12.2021, Frage 15).

22 DelVO 2022/25 zur Festlegung der Methoden zur Messung der in Art. 15 IFR genannten K-Faktoren, DelVO 2022/76 zur Spezifizierung von Anpassungen der Koeffizienten des K-Faktors für den täglichen Handelsstrom (K-DTF), DelVO 2022/244 zur Festlegung des Betrags des Gesamteinschusses zur Berechnung des K-Faktors „geleiteter Einschuss“ (K-CMG).

23 Z. B. EBA Q&A 2021\_5866, EBA Q&A 2021\_6299.

24 BaFin-FAQ zu Art. 17 IFR (Messung von K-AUM) (Stand: 1.12.2023, unter [https://www.baфин.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq\\_011223\\_faq\\_eigenmittelanforderung.html](https://www.baфин.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq_011223_faq_eigenmittelanforderung.html)).

bisherigen Eigenmittelanforderungen unter CRR bzw. CRD IV ergeben würde, müssen die Eigenmittelanforderungen nach dem WpIG und der IFR erst ab dem 26.6.2026 erfüllt werden (Übergangsregelung des Art. 57 Abs. 3, 4 IFR).

Hält die BaFin es im Einzelfall für notwendig, kann sie weitergehende Eigenmittelanforderungen anordnen (§§ 49 Nr. 1, 50 WpIG). Näheres wird durch die Delegierte Verordnung 2023/1668 der Kommission mit RTS zur Präzisierung der Messung von Risiken und zur Festlegung zusätzlicher Eigenmittelanforderungen (Pillar 2 Add-ons) für Wertpapierfirmen geregelt.

## b) Liquidität

Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute müssen liquide Aktiva in Höhe von mindestens 1/3 der FOR-Anforderungen vorhalten (Art. 43 i. V. m. 13 IFR), wobei diese wiederum mindestens 1/4 der fixen Gemeinkosten des Vorjahres betragen (s. hierzu oben Ziff. IV. 4. a)).<sup>25</sup>

Kleine Wertpapierinstitute können von den Anforderungen an liquide Aktiva unter bestimmten Voraussetzungen befreit werden (Art. 43 Abs. 1 UAbs. 2 IFR).<sup>26</sup>

## 5. Ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb

Für Große Wertpapierinstitute gelten (weiterhin) die KWG-Vorschriften. Für Kleine und Mittlere Wertpapierinstitute werden die Bestimmungen zum ordnungsgemäßen Geschäftsbetrieb von Wertpapierinstituten nun primär in §§ 38 bis 46 WpIG geregelt.

Kleine Wertpapierinstitute sollen hier nach dem gesetzgeberischen Willen Erleichterungen erfahren. Gerade hinsichtlich der Einrichtung von Risikomanagement-, Revisions- und Controllingstrukturen, ebenso wie der Compliance-Funktion und der Festlegung eines Notfallkonzepts bietet sich eine Orientierung an den bisherigen Vorgaben aber weiterhin an, um einen hinreichenden und angemessenen Umgang mit Risiken sicherzustellen.<sup>27</sup>

Im Hinblick auf die Anforderungen an die Geschäftsleitung (§ 20 WpIG) hat die BaFin am 11.9.2024 ein Merkblatt mit Kriterien, bei deren Vorliegen ein Wertpapierinstitut über mindestens zwei Geschäftsleiter verfügen muss, veröffentlicht.<sup>28</sup> Es gibt (noch) keinen eigenständigen Regelungsrahmen für Wertpapierinstitute, die der MaRisk,<sup>29</sup> der BAIT,<sup>30</sup> dem ICAAP<sup>31</sup>-Risikotragfähigkeitsleitfaden sowie dem BaFin-Merkblätter zu den Geschäftsleitern gemäß KWG, ZAG und KAGB bzw. zu den Mitgliedern von Verwaltungs- und Aufsichtsorganen gemäß KWG und KAGB und der WpHG-Compliance entsprechen würden. Einstweilen sollen diese Regelungen deshalb unter Berücksichtigung des Proportionalitätsgrundsatzes (d. h. insbesondere der Institutsgröße, Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten) auch für Wertpapierinstitute angewendet werden.<sup>32</sup> Mittelfristig sind wohl, insbesondere im Hinblick auf MaRisk und Risikotragfähigkeitsleitfaden, spezielle Verlautbarungen für Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute geplant.

## 6. Vergütungen

Die Vorgaben des WpIG zum Vergütungssystem (§§ 44, 46 WpIG) und der Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung (WpI-VergV) (vgl. Ermächtigungsnorm in § 46 Abs. 3 WpIG) gelten speziell für Mittlere Wertpapierinstitute. Große Wertpapierinstitute müssen (weiterhin) die Institutsvergütungsverordnung sowie die CRR-Vorgaben anwenden.<sup>33</sup> Für Kleine Wertpapierinstitute gelten hingegen nur die Vergütungsregeln außerhalb des WpIG, wie aus der MiFID II.<sup>34</sup>

Mittlere Wertpapierinstitute erhalten im Bereich der Vergütungen mehr Spielraum als bisher. Es gibt beispielsweise keinen strikten Bonus-Cap (wie § 25a Abs. 5 KWG dies vorsieht). Außerdem muss ein Vergütungssystem nach entsprechender Risikoanalyse nur für Risikoträger, d. h. Geschäftsleiter und Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des Wertpapierinstituts oder der von ihr verwalteten Vermögenswerte auswirkt, implementiert werden (§ 46 WpIG). Weitere Kriterien zur Ermittlung ergeben sich aus der Delegierten Verordnung 2021/2154.<sup>35</sup>

Mittlere Wertpapierinstitute müssen ferner einen Vergütungskontrollausschuss einrichten, der das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan bei der Überprüfung der Vergütungssysteme sowie der für das Risiko-, Kapital- und Liquiditätsmanagement geschaffenen Anreize unterstützt (§ 44 Abs. 6, Abs. 7 WpIG).<sup>36</sup>

Weitere Vorgaben ergeben sich aus der WpI-VergV, die (erst) am 12.1.2024 in Kraft getreten ist. Wie die Institutsvergütungsverordnung enthält die WpI-VergV eine Funktionszulage (§ 2 Abs. 4 WpI-VergV). Außerdem sieht sie genaue Definitionen für die fixe und variable Vergütung vor und fordert, dass angemessene Werte für deren Verhältnis festgelegt werden müssen (§§ 6, 7, 8 WpI-VergV).<sup>37</sup> Auch der Proportionalitätsgrundsatz hat Eingang in die WpI-VergV gefunden und muss bei der Erfüllung aller Vorgaben berücksichtigt werden (§ 6 Abs. 6 WpI-VergV). Einzelne Vorgaben der WpI-VergV sind al-

25 Vgl. Bühler/Legler, in: Wagner/Holm-Hadulla/Ruttloff, Metaverse und Recht, 2023, § 10, Rn. 897.

26 Vgl. zur Befreiung von Liquiditätsanforderungen: Rundschreiben der BaFin (03/2023 WA) basierend auf den EBA Guidelines on the criteria for the exemption of investment firms from liquidity requirements in accordance with Article 43(4) of Regulation (EU) 2019/2033 (EBA/GL/2022/10); vgl. hinsichtlich weiterer Liquiditätsanforderungen, § 52 WpIG sowie DelVO 2023/1651 zur Ergänzung der RL (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die spezifische Liquiditätsmessung bei Wertpapierfirmen gemäß Art. 42 Abs. 6 jener RL; DelVO 2022/26 zur Präzisierung des Begriffs der getrennten Konten mit dem Ziel des Schutzes von Kundengeldern bei Ausfall einer Wertpapierfirma (Art. 15 (5) IFR); DelVO 2022/1455 zur Ergänzung der IFR im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Eigenmittelanforderungen für Wertpapierfirmen auf der Grundlage der fixen Gemeinkosten (Art. 13 IFR); EBA IFR further instruments and funds list (Art. 9 (4) IFR); EBA Q&A 2021\_6299.

27 Nachdem das Wertpapierhandelsrecht (WpHG) unberührt bleibt, gelten die Vorgaben der MaComp (weiterhin) für Wertpapierinstitute. Auch die Bestimmungen von Art. 23 der DelVO (EU) 2017/565 (DelVO zur MiFID II), etwa zu Nachhaltigkeitsaspekten im Risikomanagement, gelten für Wertpapierinstitute (vgl. Dehio/Schmidt, DB 2021, 1654, 1659; Neumann/Schmidt, BKR 2021, 535, 537 f.).

28 Merkblatt 01/2024 (WA) zur erforderlichen Mindestanzahl von Geschäftsleitern nach dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG).

29 MaRisk: Mindestanforderungen an das Risikomanagement.

30 BAIT: Verwaltungsanweisungen der BaFin zu Bankaufsichtlichen Anforderungen an die IT.

31 ICAAP: Aufsichtliche Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte und deren prozessuale Einbindung in die Gesamtbanksteuerung.

32 BaFin-FAQ, Stand: 2.12.2021, Nr. 2, Nr. 3; Schlimbach, in: Lendermann/Nemeczek/Schroeter, WpIG, 2024, § 41, Rn. 5.

33 BaFin-FAQ, Stand: 2.12.2021, Nr. 9.

34 Diese gelten weiterhin auch für Große und Mittlere Wertpapierinstitute: §§ 63 Abs. 3, 80 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 und 81 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG; Art. 27 DelVO (EU) 2017/565; BaFin-Rundschreiben 5/2018 (WA) v. 19.4.2018, geändert am 28.2.2024 (MaComp), Modul BT 8; ESMA Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Vergütungsanforderungen (ESMA35-43-3565) v. 3.4.2023.

35 DelVO 2021/2154 zur Ergänzung der RL (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards (RTS), die geeignete Kriterien zur Ermittlung von Kategorien von Mitarbeitern ergänzen, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil einer Wertpapierfirma oder der von ihr verwalteten Vermögenswerte auswirkt; vgl. auch § 3 WpI-VergV. Ferner hat die EBA konkretisierende Guidelines on sound remuneration policies under Directive (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2021/13) veröffentlicht. Die BaFin hat diese Leitlinien bisher allerdings nicht bzw. nicht vollständig in ihre Verwaltungspraxis übernommen, vgl. [https://www.bafin.de/DE/Recht/Regelungen/Leitlinien\\_und\\_Q\\_und\\_A\\_der\\_ESAs/Nicht\\_uebernommene\\_Leitlinien/nicht\\_uebernommene\\_leitlinien\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Recht/Regelungen/Leitlinien_und_Q_und_A_der_ESAs/Nicht_uebernommene_Leitlinien/nicht_uebernommene_leitlinien_node.html), Stand: 14.8.2024.

36 Vgl. zu den Aufgaben und den Anforderungen an die Zusammensetzung Neumann, in: Lendermann/Nemeczek/Schroeter, WpIG, 2024, WpIG § 44, Rn. 107 ff.

37 Vgl. Döser, jurisPR-BKR 2/2023 Anm. 1; genauer zu Anforderungen an die variable Vergütung: DelVO 2021/2155 zur Bestimmung der Klassen von Instrumenten, die die Bonität einer Wertpapierfirma unter der Annahme der Unternehmensfortführung angemessen widerspiegeln, sowie zur Bestimmung möglicher alternativer Regelungen, die für die Verwendung zu Zwecken der variablen Vergütung geeignet sind.

lerdings erst ab dem Geschäftsjahr 2025 anzuwenden (vgl. § 19 WpI-VergV).

Drei weitere Leitlinien konkretisieren ferner die Benchmarking-Aktivitäten im Bereich von Vergütungspraktiken und geschlechtsneutraler Vergütungspolitik<sup>38</sup> sowie die Datenerhebung über Spitzenverdiener.<sup>39</sup> Die BaFin stellt zudem ein Formular für die Vergütung der Einkommensmillionäre bereit.<sup>40</sup>

## 7. Veröffentlichungs-, Melde- und Anzeigepflichten

### a) Veröffentlichungspflichten

Große Wertpapierinstitute unterliegen (weiterhin) den Offenlegungsanforderungen nach Art. 431 ff. CRR.

Mittlere und Kleine Wertpapierinstitute sind zur Veröffentlichung bestimmter Informationen grundsätzlich einmal jährlich zusammen mit dem Jahresabschluss (Art. 46 IFR) verpflichtet, sofern die BaFin nicht eine häufigere Veröffentlichung anordnet (§ 54 Abs. 1 WpIG). Das Medium und die Stelle zur Veröffentlichung bleibt dem Wertpapierinstitut überlassen. Der Umfang der zu veröffentlichenden Informationen hängt von der Risikoklasse des Wertpapierinstituts ab. Mittlere Wertpapierinstitute müssen Informationen zu ihren Risikomanagementzielen und -politik, internen Regelungen für die Unternehmensführung, zu ihren Eigenmitteln und zur Erfüllung der Eigenmittelanforderungen, hinsichtlich ihrer Vergütungspolitik und -praxis, zu ihrer Anlagestrategie<sup>41</sup> und zu Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken<sup>42</sup> veröffentlichen (Art. 46 bis 53 IFR). Für Kleine Wertpapierinstitute gibt es erleichterte Veröffentlichungspflichten (vgl. Art. 46 Abs. 2 i. V. m. Art. 47, 49, 50 IFR). Zur Konkretisierung der Veröffentlichungspflichten gilt eine Durchführungsverordnung mit entsprechenden technischen Regulierungsstandards.<sup>43</sup>

### b) Meldepflichten

Große Wertpapierinstitute unterliegen (weiterhin) den CRR-Meldepflichten.

Seit dem 31.12.2021<sup>44</sup> müssen Mittlere Wertpapierinstitute vierteljährlich und Kleine Wertpapierinstitute jährlich die Höhe und Zusammensetzung der Eigenmittel, Eigenmittelanforderungen, die Berechnung der Eigenmittelanforderungen, den Umfang der Tätigkeit, einschließlich einer Aufschlüsselung der Bilanz und der Einnahmen nach Wertpapierdienstleistung und anwendbarem K-Faktor, Konzentrationsrisiken sowie Liquiditätsanforderungen melden (Art. 54 IFR).<sup>45</sup>

Erleichterungen für Kleine Wertpapierinstitute ergeben sich dadurch, dass sie weder bestimmte Konzentrationsrisiken nach Art. 54 Abs. 2 UAbs. 3 IFR noch Liquiditätsanforderungen – sofern sie von diesen befreit sind (vgl. hierzu bereits oben unter Ziff. IV. 4. b) bzgl. Art. 43 Abs. 1 UAbs. 2 IFR) – melden müssen.

Die für die Einreichung zu verwendenden und jeweils aktuell geltenden Meldebögen werden auf der Homepage der Deutschen Bundesbank zum Download bereitgestellt.<sup>46</sup> Im Hinblick auf das Meldeformat ist außerdem zu berücksichtigen, dass seit dem Meldestichtag des 31.12.2023 das neue XBRL-Format verpflichtend ist.<sup>47</sup>

### c) Anzeigepflichten

Die Anzeigepflichten für Wertpapierinstitute gegenüber der BaFin und der Deutschen Bundesbank sind in §§ 64–68 WpIG geregelt.

Für alle Wertpapierinstitute, unabhängig von der Wertpapierinstituts-kategorie, gelten die allgemeinen Anzeigepflichten (§ 64 WpIG), Anzeigepflichten von Geschäftsleitern und Investmentholdinggesell-

schaften (§ 67 WpIG) sowie Anzeigepflichten bei entsprechender Einzelfallanordnung der BaFin (§ 68 WpIG). Die Anzeigepflichten betreffen vor allem personelle Veränderungen im Hinblick auf die Geschäftsleitung, Auslagerungen, die Errichtung, Verlegung oder Schließung von Zweigstellen, die Ausgabe von Krediten sowie den Erwerb oder die Aufgabe bedeutender Beteiligungen.

Große Wertpapierinstitute müssen darüber hinaus unverzüglich die in § 65 Abs. 1 WpIG genannten Vorgänge anzeigen: Die Besetzung sowie das Ausscheiden von Schlüsselfunktionen, Beschlüsse über eine höhere variable Vergütung nach § 25 Abs. 5 S. 5 KWG sowie über § 25 Abs. 5 S. 2 KWG hinausgehende gebilligte Höchstwerte. Darüber hinaus gilt eine jährliche Anzeigepflicht gem. § 65 Abs. 2 WpIG für bedeutende Beteiligungen an Unternehmen sowie – dies gilt auch für Mittlere Wertpapierinstitute (§ 66 Abs. 3 WpIG) – Informationen zu Vergütungstrends und -praktiken insbesondere zu geschlechtsspezifischen Lohn- und Gehaltsgefällen und zu Geschäftsleitern, Mitgliedern des Verwaltungs- und Aufsichtsorgans und Mitarbeitern mit einer Gesamtvergütung von jährlich mindestens 1 Mio Euro (§ 65 Abs. 2 WpIG).

Für Kleine und Mittlere Wertpapierinstitute gelten die spezifischen in § 66 WpIG geregelten Anzeigepflichten. Sie sind zur vierteljährlichen Anzeige über die Ausreichung von Millionenkrediten und über die gesamtfanzielle Situation des Wertpapierinstituts verpflichtet.

Seit dem 12.12.2023 gelten zudem die konkretisierenden Vorgaben der WpI-AnzV. Die Verordnung enthält entsprechende Formulare, die von Wertpapierinstituten zur Erfüllung ihrer zuvor genannten Anzeigepflichten verwendet werden müssen.<sup>48</sup>

38 Final report on Guidelines on the benchmarking exercises on remuneration practices and gender pay gap under Directive (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2022/07); Final Report on the Guidelines on benchmarking of diversity practices, including diversity policies and gender pay gap, under Directive 2013/36/EU and Directive (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2023/08).

39 Final Report on Guidelines on the data collection exercises regarding high earners under Directive 2013/36/EU and under Directive (EU) 2019/2034 (EBA/GL/2022/08).

40 BaFin-Formular über Vergütung der Einkommensmillionäre unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2024/meldung\\_2024\\_05\\_27\\_AllgemeinV\\_Verguetungsanzeigen\\_Wpi.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2024/meldung_2024_05_27_AllgemeinV_Verguetungsanzeigen_Wpi.html), Stand: 27.5.2024.

41 DelVO 2022/1159 zur Ergänzung der VO (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Offenlegung der Anlagestrategie durch Wertpapierfirmen.

42 Konkretisierungen zur aufsichtlichen Überprüfung der Kriterien finden sich außerdem im EBA report on incorporating ESG risks in the supervision of investment firms – report complementing EBA/REP/2021/18 (EBA/REP/2022/26).

43 Durchführungsverordnung (DVO) (EU) 2021/2284 zur Festlegung technischer Regulierungsstandards für die Anwendung der VO (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die aufsichtlichen Meldungen und Offenlegungen von Wertpapierfirmen; Annex VI enthält dabei die entsprechenden Meldebögen und Annex VII die zugehörigen Erläuterungen.

44 Vgl. BaFin-FAQ, Stand: 2.12.2021, Nr. 1.

45 Für Stichtage und Einreichungstermine vgl. Art. 1 Abs. 1 und Art. 2 Abs. 1 der DVO (EU) 2021/2284.

46 IFRMI – Meldungen von Mittleren Wertpapierinstituten gem. Art. 54 IFR (inkl. Meldungen einer Wertpapierfirmengruppe gemäß Art. 7 IFR); IFRMI-ERG – Ergänzende Meldungen von Mittleren Wertpapierinstituten gem. Art. 5 Nr. 2–5 der DVO (EU) 2021/2284 der EU-Kommission; IFRKL – Meldungen von Kleinen Wertpapierinstituten gemäß Art. 54 IFR (inkl. Meldungen einer Wertpapierfirmengruppe gemäß Art. 7 IFR); IFRGR – Meldungen von Wertpapierfirmengruppen bei Anwendung des Gruppenkapitaltests gemäß Art. 8 IFR; zur Erstellung der Meldebögen sind auf der Seite der Deutschen Bundesbank zudem entsprechende Erläuterungen zu finden.

47 Vgl. Veröffentlichung der deutschen Bundesbank „Informationsveranstaltung mit den WpI am 29.08.2023 – Häufig gestellte Fragen“, Nr. 3.1, unter 2023-10-09-prisma-faq-da ta.pdf, Stand: Oktober 2023.

48 Anlage 1: Formular „Anzeige über Personelle Veränderungen nach dem Wertpapierinstitutsgesetz“ – WpI-PV; Anlage 2: Formular „Nebentätigkeiten von Geschäftsleitern eines Wertpapierinstituts oder von Personen, die die Geschäfte einer Investmentholdinggesellschaft oder einer gemischten Finanzholdinggesellschaft tatsächlich führen“ – WpI-NT; Anlage 3: Formular „Beteiligungen von Geschäftsleitern eines Wertpapierinstituts oder von Personen, die die Geschäfte einer Investmentholdinggesellschaft oder einer gemischten Finanzholdinggesellschaft tatsächlich führen“ – WpI-BG; Anlage 4: Formular „Angaben zur Zuverlässigkeit und Mindestzeit gemäß Artikel 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/1943“ – WpI-ZM; Anlage 5: Formular „Zweigstelle und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr ohne Errichtung einer Zweigstelle im Drittstaat“ – WpI-ZD; Anlage 6: Formular „Aktivische Beteiligungsanzeige“ – WpI-AB; Anlage 7: Formular „Darstellung komplexer Beteiligungsstrukturen“ – WpI-KB; Anlage 8: Formular „Passivi-

Für Anzeigen zum Erwerb bzw. zur Aufgabe sowie zur Erhöhung oder Verringerung bedeutender oder qualifizierter Beteiligungen sind außerdem die Formulare der WpI-InhKontrollV zu verwenden.<sup>49</sup>

## 8. Auslagerung

Die Bestimmungen zu Auslagerungen betrieblicher Prozesse oder Aktivitäten auf andere Unternehmen, z.B. das Führen eines Auslagerungsregisters, sind zunächst in § 40 WpIG geregelt.

Bei wesentlichen<sup>50</sup> Auslagerungen sind weitere Vorgaben zu beachten, etwa, dass die Absicht, der Vollzug, wesentliche Änderungen und das Eintreten schwerwiegender Vorfälle anzeigepflichtig sind (§ 64 Abs. 1 Nr. 13 WpIG).<sup>51</sup> Maßgeblich für Anzeigen wesentlicher Auslagerungen ist zudem die Wertpapierinstituts-Anzeigenverordnung (WpI-AnzVO, s. hierzu auch bereits oben Ziff. IV. 7.).

Beachtlich ist hier u. a., dass anders als ursprünglich in der Entwurfsfassung geplant, Kleine Wertpapierinstitute bestimmte Auslagerungssachverhalte nur bei Auslagerungen von Cloud- oder anderen Informationstechnologie-Dienstleistungen anzeigen müssen (§ 13 Abs. 5 WpI-AnzVO). Passend dazu hat die BaFin im Februar 2024 eine Aufsichtsmittelung zu Auslagerungen an Cloud-Anbieter<sup>52</sup> veröffentlicht, die insofern eine Orientierungshilfe nicht nur für, aber auch Wertpapierinstitute bieten soll.

Solange es keine WpIG-spezifische MaRisk gibt, sollen Wertpapierinstitute im Übrigen unter Beachtung des Proportionalitätsgrundsatzes außerdem (wie bisher) auf die AT 9 MaRisk und die EBA Guidelines zum Outsourcing<sup>53</sup> zurückgreifen.<sup>54</sup>

Hinsichtlich der IT-Auslagerungen sind ferner die Vorgaben der DORA (Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor – Verordnung (EU) 2022/2554) zu beachten.<sup>55</sup> Die Vorgaben der DORA sind seit dem 17.1.2025 unmittelbar anwendbar.

## 9. Grenzüberschreitende Dienstleistungen

Spezifische Anzeigetatbestände (vgl. zu allgemeinen Anzeigepflichten oben Ziff. IV. 7.c)) gibt es auch für Wertpapierinstitute, die eine Zweigniederlassung in einem anderen EU-Staat errichten oder vertraglich gebundene Vermittler eines anderen EU-Staats heranziehen oder Wertpapierdienstleistungen grenzüberschreitend in der EU anbieten möchten (vgl. §§ 70, 71 WpIG). Zweigniederlassungen und gebundene Vermittler in Deutschland, die von einem in der EU zugelassenen und beaufsichtigten Wertpapierinstitut errichtet oder beauftragt worden sind, dürfen Wertpapierdienstleistungen auch ohne Erlaubnis der BaFin in Deutschland erbringen (vgl. §§ 73, 74 WpIG).

## V. Resümee nach gut drei Jahren WpIG und Ausblick

Nachdem am 26.6.2021 mit dem WpIG und der IFR die wesentlichen Rechtsakte auf Level-1 Ebene in Kraft getreten sind, wartete die Praxis noch bis zum 15.1.2024 auf das Inkrafttreten der Detailregelungen unter der Mantelverordnung.

Der Regelungskomplex spiegelt dabei insgesamt eine Entwicklung wider, dass sich die eigentliche Regulierung immer mehr auf den Level 2- und Level 3-Ebenen, also in den Verordnungen und der veröffentlichten Aufsichtspraxis unterhalb der eigentlichen Gesetzesebene, abspielt.

Durch die verschiedenen Verordnungen, Gesetze und Richtlinien sowie den Konkretisierungen durch die europäischen und nationalen

Aufsichtsbehörden ist damit eine Regelungsdichte und Regelungsdynamik entstanden, bei der man kaum noch von einer Erleichterung des neuen Regelungsregimes sprechen kann.

Nichtsdestotrotz bieten die neuen Regelungen auf materiell-rechtlicher Ebene deutliche Erleichterungen und erweiterte Spielräume. Gerade der Ansatz einer proportionalen und spezifischen Regulierung für unterschiedliche Wertpapierinstitute ist sinnvoll und scheint gelungen und führt für Kleine und Mittlere Wertpapierinstitute zu deutlichen Erleichterungen gegenüber der früheren Regulierung.

Wesentliche praktische Schwierigkeiten infolge der Änderung des Aufsichtsregimes sind in der Beraterpraxis der Autoren bislang nicht aufgetreten. Soweit spezifische Konkretisierungen seitens der EBA oder der BaFin (noch) nicht verlautbart sind (z.B. im Bereich des ordnungsgemäßen Geschäftsbetriebs), begegnet dem die Aufsicht nach Erfahrung der Autoren mit einem sehr praxisorientierten Ansatz. Regulatorische Spielräume lassen sich so in vielen Fällen mit der Aufsicht sinnvoll und pragmatisch abstimmen.

**Philippe Lorenz**, RA, Experte für bankaufsichtsrechtliche Beratung. Er ist seit 2012 als Rechtsanwalt tätig, zunächst für eine Großbank, anschließend für GSK Stockmann und seit 2024 für KPMG Law. Sein Beratungsspektrum reicht von der rechtlichen Analyse von Geschäftsmodellen und der strategischen Beratung bis zur Umsetzung regulatorischer Vorgaben.



**Katharina Herdl**, RAin, seit 2019 Rechtsanwältin und Senior Associate bei GSK Stockmann in München. Sie ist spezialisiert auf Bank- und Finanzaufsichtsrecht, Zahlungsverkehr und Electronic Banking. Sie ist u.a. Mitautorin des Handbuchs „Einfluss von ESG-Faktoren und ESG-Risiken auf Kredit- und Wertpapierinstitute“.



**Jessica Hilsh**, Studentin der Rechtswissenschaften und seit 2020 als wissenschaftliche Mitarbeiterin bei GSK Stockmann in München tätig. Sie ist spezialisiert auf den Bereich Bank- und Finanzaufsichtsrecht mit Schwerpunkt auf ESG/Sustainable Finance.



- sche Beteiligungsanzeige“ – WpI-PB; Anlage 9: Formular „Finanzinformationen gemäß § 66 Absatz 2 WpIG – Gewinn- und Verlustrechnung –“ – WpI-GVW; Anlage 10: Formular „Finanzinformationen gemäß § 66 Absatz 2 WpIG – Vermögensstatus –“ – WpI-STW.
- 49 Anlage 1: Anzeige über Erwerb oder Erhöhung einer bedeutenden Beteiligung durch eine natürliche Person – WpI-EENP; Anlage 2: Anzeige über Erwerb oder Erhöhung einer bedeutenden Beteiligung durch eine nicht natürliche Person – WpI-EENP; Anlage 3: Angaben zur Zuverlässigkeit – WpI-Z; Anlage 4: Darstellung komplexer Beteiligungsstrukturen – WpI-KB; Anlage 5: Anzeige über die Aufgabe oder Verringerung einer bedeutenden Beteiligung – WpI-AV.
- 50 Wann eine Auslagerung wesentlich ist, richtet sich (weiterhin) nach den Art. 30-32 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (§ 40 Abs. 2 WpIG). Die Vorgaben entsprechen im Wesentlichen jenen der MaRisk, vgl. *Neumann/Schmidt*, BKR 2021, 535, 544.
- 51 §§ 40, 64 Abs. 1 Nr. 13 WpIG entsprechen inhaltlich §§ 24 Abs. 1 Nr. 19, 25b KWG.
- 52 Aufsichtsmittelung zu Auslagerungen an Cloud-Anbieter, Fassung vom Februar 2024.
- 53 EBA Leitlinien zu Auslagerungen (EBA/GL/2019/02).
- 54 Für große Wertpapierfirmen gemäß § 3 Abs. 18 WpIG findet die MaRisk unmittelbare Anwendung, vgl. AT 2.1 Tz. 2 MaRisk 06/2024, Stand: 29.5.2024.
- 55 Für den Anwendungsbereich auch für Wertpapierfirmen s. Art. 2 Abs. 1 lit. e) DORA.