

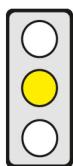
AUFSICHTSANFORDERUNGEN AN WERTPAPIERFIRMEN – VERORDNUNG

cepAnalyse Nr. 23/2018

KERNPUNKTE

Ziel der Verordnung: Die Aufsicht über Wertpapierfirmen soll stärker an deren jeweiligen Geschäftsmodellen und Risiken ausgerichtet werden.

Betroffene: Wertpapierfirmen und ihre Kunden sowie Banken.



Pro: (1) Die Einteilung von Wertpapierfirmen in drei Klassen kann einer regulatorisch bedingten Konsolidierung der Branche entgegenwirken.

(2) Dass die Kommission die Wertpapierfirmen der Klasse 1 bei der Regulierung den Banken gleichstellen will, ist im Interesse der Finanzstabilität gerechtfertigt.

Contra: (1) Eine abgestufte Regulierung birgt die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen.

(2) Es ist fraglich, ob die Eigenkapitalvorschriften für Wertpapierfirmen die bezweckte Erleichterung darstellen.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

INHALT

Title

Vorschlag COM(2017) 790 vom 20. Dezember 2017 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates über **Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen** und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 1093/2010

Kurzdarstellung

► Hintergrund und Ziele

- Wertpapierfirmen – z.B. Vermögensverwalter – ermöglichen Anlegern durch ihre Dienstleistungen – z.B. Anlageberatung, Portfoliomanagement – den Zugang zu den Kapitalmärkten. Sie erbringen dabei häufig banktypische Dienstleistungen, betreiben aber im Gegensatz zu Banken kein Einlagen- und Kreditgeschäft. (Begründung S. 1 und 2)
- Etwa die Hälfte der EU-Wertpapierfirmen haben ihren Sitz in Großbritannien. Acht Wertpapierfirmen, die „überwiegend“ in Großbritannien angesiedelt sind, verwalten etwa 80% der Vermögenswerte der EU-Wertpapierfirmen. (Begründung S. 1)
- Für Wertpapierfirmen wie für Banken gelten bislang ähnliche Vorschriften, insbesondere die Eigenkapitalrichtlinie [2013/36/EU, s. [cepAnalyse](#)] und die Eigenkapitalverordnung [(EU) Nr. 575/2013, s. [cepAnalyse](#)]. Laut Kommission tragen diese jedoch den Geschäftsmodellen und Risiken von Wertpapierfirmen nicht ausreichend Rechnung (Begründung S. 2–4).
- Die Kommission will daher einen stärker auf Wertpapierfirmen ausgerichteten Aufsichtsrahmen schaffen, der sich an ihren Geschäftsmodellen und Risiken orientiert und „schädliche Regulierungssarbitrage“ durch die Verlagerung von Geschäftstätigkeiten der Firmen in die EU im Zuge des Brexit verhindert (Begründung S. 4).
- Das vorliegende Regulierungspaket umfasst
 - eine Verordnung mit Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (diese [cepAnalyse](#)) und
 - eine Richtlinie mit Vorschriften für die Aufsicht über Wertpapierfirmen [COM(2017) 591, [cepAnalyse](#) folgt].

► Einteilung von Wertpapierfirmen in drei Klassen

- Wertpapierfirmen werden künftig in drei Klassen eingeteilt:
 - Klasse 1 umfasst alle systemrelevanten Wertpapierfirmen.
 - Klasse 2 umfasst die nicht-systemrelevanten Wertpapierfirmen, die nicht in Klasse 3 fallen.
 - Klasse 3 umfasst (nicht-systemrelevante) „kleine und nicht-verflochtene Wertpapierfirmen“.
- Wertpapierfirmen der Klasse 1 sind all jene, die (Art. 60 Abs. 2 lit. a)
 - über Vermögenswerte von über 30 Mrd. Euro verwalten und
 - Handel für eigene Rechnung betreiben oder die Emission von Finanzinstrumenten – z.B. Aktien, Anleihen, Geldmarktinstrumente – mit fester Übernahmeverpflichtung betreiben, also Finanzinstrumente, die keine Käufer finden, in ihre Bücher nehmen.

Ausgenommen sind auf Warenderivate und Emissionszertifikate spezialisierte Wertpapierfirmen.

- Wertpapierfirmen der Klasse 2 sind insbesondere all jene, die – kombiniert über alle Firmen einer Gruppe – (Art. 12 Abs. 1 und Abs. 2 Uabs. 1)
 - Vermögenswerte von über 1,2 Mrd. Euro verwalten,
 - täglich Kundenaufträge über 100 Mio. Euro für Kassa- oder über 1 Mrd. Euro für Derivatgeschäfte bearbeiten,
 - über eine Bilanzsumme von über 100 Mio. Euro verfügen oder
 - jährlich ein operatives Betriebsergebnis von über 30 Mio. Euro erzielen.
- Wertpapierfirmen der Klasse 2 sind zudem u.a. auch solche, die Kundengelder halten (Art. 12 Abs. 1 lit. d)
- Wertpapierfirmen der Klasse 3 sind alle Wertpapierfirmen, die sämtliche genannten Schwellenwerte für Wertpapierfirmen der Klasse 2 unterschreiten (Art. 12 Abs. 2 Uabs. 2).
- Die Kommission kann per delegiertem Rechtsakt die „Bedingungen“ für die Einstufung einer Wertpapierfirma in Klasse 2 oder 3 anpassen (Art. 12 Abs. 5)

► **Vorschriften für Wertpapierfirmen der Klasse 1**

- Wertpapierfirmen der Klasse 1 gelten künftig als „Kreditinstitut“, wie es bereits klassische Banken sind (Art. 60 Abs. 2 lit. a). Sie müssen daher sämtliche Vorschriften für Kreditinstitute – insbesondere die Eigenkapital-, Liquiditäts- und Konzentrationsrisikoanforderungen nach der Eigenkapitalverordnung [(EU) Nr. 575/2013] – erfüllen. Insbesondere gilt (Begründung S. 3 und 4):
 - Sie benötigen eine Lizenz als Kreditinstitut.
 - Die EZB beaufsichtigt sie, sofern sie in einem Eurostaat niedergelassen sind oder in einem Nicht-Eurostaat, der am einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (SSM) teilnimmt. Andernfalls beaufsichtigt sie die nationale Bankenaufsichtsbehörde.

► **Vorschriften für Wertpapierfirmen der Klasse 2 und 3**

Für Wertpapierfirmen der Klasse 2 und 3 gelten künftig Vorgaben zur Zusammensetzung und Höhe des regulatorischen Eigenkapitals, zu Konzentrationsrisiken, zur Liquidität, zu Offenlegungs- und Meldepflichten, die von denjenigen für Kreditinstitute abweichen (Art. 5). Sonderregeln gelten u.a. für Wertpapierfirmen, die Teil einer Kreditinstitutsgruppe mit Sitz im selben Mitgliedstaat sind und einer konsolidierten Aufsicht für Kreditinstitute unterliegen (Erwägungsgrund 11, Art. 6 Abs. 1).

Eigenkapitalanforderungen

- Wertpapierfirmen der Klasse 2 und 3 müssen künftig Eigenkapitalanforderungen erfüllen, die durchschnittlich 16% geringer ausfallen sollen als derzeit (Begründung S. 11).
- Für Wertpapierfirmen der Klasse 2 gilt: Das Eigenkapital darf nicht niedriger sein als (Art. 11 Abs. 1)
 - ein Viertel der fixen Gemeinkosten des Vorjahres („Anforderung für fixe Gemeinkosten“) (Art. 13 Abs. 1),
 - das zur Zulassung notwendige „Anfangskapital“ von – je nach genauer Tätigkeit der Wertpapierfirma – 75.000 Euro, 150.000 Euro oder 750.000 Euro („permanente Mindestanforderung“) (Art. 14), oder
 - der sich aus einer „K-Faktor-Berechnung“ ergebende Wert, die Kunden-, Markt- und Firmenrisiken berücksichtigt (Art. 15).
- Für Wertpapierfirmen der Klasse 3 gelten die gleichen Anforderungen mit Ausnahme der „K-Faktor Berechnung“ (Art. 11 Abs. 2).
- Die nationalen Aufsichtsbehörden können bei einer „wesentlichen“ Änderung der Tätigkeit einer Wertpapierfirma von dieser die Erfüllung einer anderen der drei aufgeführten Eigenkapitalanforderungen verlangen (Art. 11 Abs. 3).
- Die Anforderungen an die Zusammensetzung des Eigenkapitals sind identisch mit denjenigen für Kreditinstitute – und damit für Wertpapierfirmen der Klasse 1 (Art. 9).

Vorgaben zu Konzentrationsrisiken

- Wertpapierfirmen der Klassen 2 und 3, die für eigene Rechnung – für sich selbst oder im Namen ihrer Kunden – handeln, dürfen gegenüber Einzelkunden oder einer Gruppe verbundener Kunden keine Risikopositionen eingehen, die 25% ihres Eigenkapitals oder 150 Mio. Euro übersteigen, je nachdem welcher Betrag höher ist. Sind 150 Mio. Euro mehr als die 25% des Eigenkapitals einer Wertpapierfirma, darf diese keine Risikopositionen eingehen, die 100% ihres Eigenkapitals überschreiten. (Art. 36 Abs. 1)
- Die genannten Obergrenzen dürfen mit Genehmigung der zuständigen nationalen Behörde vorübergehend überschritten werden, sofern die Wertpapierfirma den nationalen Aufsichtsbehörden die Überschreitung „unverzüglich“ meldet; die Firma muss die Konzentrationsrisiken dann mit zusätzlichem Kapital besichern. (Art. 36 Abs. 1 und 2 i.V.m. Art. 37)

Vorgaben zur Liquidität

- Wertpapierfirmen der Klassen 2 und 3 müssen liquide Aktiva von mindestens ein Zwölftel der jährlichen fixen Gemeinkosten halten. Das können „unbelastete Barmittel“ oder andere hochliquide Mittel wie Staatsanleihen sein. [Art. 42 Abs. 1 i.V.m. Art. 10–13 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61]
- Wertpapierfirmen dürfen die Mindestliquiditätsvorgabe „in Ausnahmefällen“ unterschreiten, müssen dies der zuständigen Behörde aber mitteilen und die Liquiditätsanforderung binnen 30 Tagen wieder erfüllen (Art. 43).

- Für Wertpapierfirmen der Klasse 3 gelten unter bestimmten Voraussetzungen auch Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Gebühren und Provisionen, die binnen 30 Tagen eingezogen werden können, als liquide Aktiva (Art. 42 Abs. 2).

Offenlegungs- und Meldepflichten

- Wertpapierfirmen der Klasse 2 müssen jährlich Informationen zu ihrem Risikomanagement, ihren Eigenmitteln, ihrem Eigenkapital, ihrer Kapitalrendite, ihrer Unternehmensführung und ihrer Vergütungspolitik veröffentlichen (Art. 45 Abs. 1).
- Wertpapierfirmen der Klasse 3, die „zusätzliches Kernkapital“ – etwa Vorzugsaktien – emittiert haben, müssen außerdem Informationen zu ihrem Risikomanagement, zu ihrem regulatorischen Eigenkapital und zur Kapitalrendite veröffentlichen (Art. 45 Abs. 2).
- Wertpapierfirmen der Klasse 2 müssen den zuständigen Behörden in einem Jahresbericht u.a. Informationen zu ihren Eigenmitteln, ihrem Kapital, ihren Konzentrationsrisiken und ihrer Liquidität vorlegen. Bei Wertpapierfirmen der Klasse 3 sind keine Informationen zu Konzentrationsrisiken und zur Liquidität nötig. (Art. 52)

► **Vorschriften für Wertpapierfirmen aus Nicht-EU-Staaten**

- Eine Wertpapierfirma aus einem Drittland darf nur in der EU tätig werden, wenn (Art. 46, Art. 47 der MiFIR).
 - die Kommission einen Gleichwertigkeitsbeschluss zu den Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln dieses Landes getroffen hat, und
 - die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) sie hierfür zulässt.
- Sind die von einer Wertpapierfirma eines Drittlands in der EU erbrachten Dienstleistungen laut Kommission „systemrelevant“, bedarf es für die Anerkennung einer „detaillierten Bewertung“. Dabei werden insbesondere berücksichtigt (Art. 61 Ziff. 2)
 - die „aufsichtliche Konvergenz“ zwischen dem Drittland und der EU,
 - ob das Drittland in Steuerfragen kooperationswillig ist.

► **Übergangsregelungen**

Für fünf Jahre ab dem Geltungsbeginn der Verordnung gelten insbesondere für die Kapitalanforderungen Übergangsregelungen (Art. 57).

Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Laut Kommission erbringen Wertpapierfirmen ihre Dienstleistungen „routinemäßig“ grenzüberschreitend. Gesonderte mitgliedstaatliche Vorschriften könnten Ungleichbehandlungen und damit Wettbewerbsverzerrungen hervorrufen und zu einer Fragmentierung des Binnenmarkts führen.

Politischer Kontext

In der Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion von 2017 [COM(2017) 292] hat die Kommission die Schaffung eines wirksameren Aufsichtsrahmens für Wertpapierfirmen angekündigt. Die Vorschläge sind das Ergebnis einer Überprüfung der für Wertpapierfirmen geltenden Vorschriften der Eigenkapitalverordnung (CRR) (Art. 493 Absatz 2, Art. 498 Absatz 2 sowie Art. 508 Absätze 2 und 3).

Stand der Gesetzgebung

20.12.17 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft (federführend), Berichterstatter: Markus Ferber (EVP, D)
Bundesministerien:	Bundesministerium für Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt);
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Die – sowohl für die vorliegende Verordnung als auch für die parallele Richtlinie vorgeschlagene – **Einteilung von Wertpapierfirmen in drei Klassen**, abgestuft nach ihrer systemischen Relevanz, soll die Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit ihrer Regulierung sicherstellen. Sie hat Vor- und Nachteile. Die Abstufung **kann einerseits einer regulatorisch bedingten Konsolidierung der Branche entgegenwirken**, die durch den relativ hohen Fixkostenanteil der Regulierung bei kleineren Wertpapierfirmen droht. Eine solche Konsolidierung wäre für die Finanzstabilität abträglich, da Wertpapierfirmen, die „too big to fail“ sind, den Anreiz haben, zu hohe Risiken einzugehen. Die Einteilung von Wertpapierfirmen in Klassen lässt sich außerdem damit rechtfertigen, dass nicht-systemrelevante Wertpapierfirmen für den Insolvenzfall weniger strenger regulatorischer Vorehrungen bedürfen, als dies aus Gründen der Finanzstabilität für systemrelevante Wertpapierfirmen nötig ist. **Eine abgestufte Regulierung birgt auf andererseits immer die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen** und Regulierungsarbitrage. So verursachen Schwellenwerte zur Eingruppierung der Firmen Fehlanreize, indem Geschäftsmodelle im Zweifel nicht nach den Gegebenheiten des jeweiligen Marktes, sondern vielmehr nach der Tiefe bzw. den Kosten der Regulierung ausgerichtet werden.

Dass die Kommission die großen Wertpapierfirmen der Klasse 1 als „systemrelevant“ einstuft und sie bei der Regulierung den Banken gleichstellen will, ist angemessen. Die strenge Regulierung ist insbesondere **aus im Interesse der Finanzstabilität gerechtfertigt**. Zudem werden durch die regulatorische Gleichbehandlung mit systemrelevanten Banken, die ähnliche Geschäfte durchführen, Wettbewerbsverzerrungen vermieden.

Mit dem Schritt, die als systemrelevant geltenden Wertpapierfirmen regulatorisch als Kreditinstitute zu behandeln, will die Kommission zu Recht verhindern, dass Mitgliedstaaten sich einen Wettlauf um die Ansiedlung der großen britischen Wertpapierfirmen liefern, der mit niedrigeren Aufsichtsstandards einhergehen könnte. Da die Wertpapierfirmen künftig zumindest in den Mitgliedstaaten, die an der Bankenunion teilnehmen, der einheitlichen Aufsicht durch die EZB unterliegen, wird dieser Wettlauf wirksam eingedämmt.

Es ist fraglich, ob die vorgesehenen Eigenkapitalvorschriften für Wertpapierfirmen wirklich in jedem Fall **die damit bezweckte Erleichterung darstellen**. So kann es Fälle geben, in denen etwa Wertpapierfirmen der Klasse 2 mehr Eigenkapital vorhalten müssen, als wenn sie als Wertpapierfirma der Klasse 1 behandelt würden. Dies könnte bei einigen Firmen, sofern sie nicht die strengeren Vorgaben etwa zur Vergütung oder zur Aufsicht über Kreditinstitute fürchten den widersinnigen Anreiz schaffen, nur aus regulatorischen Gründen die Einstufung als Klasse 1 Firma anzustreben.

Dass „systemrelevante“ britische Wertpapierfirmen nach erfolgtem Brexit ihre Dienste nur bei Vorliegen gleichwertiger Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln in der EU anbieten dürfen, schützt die Verbraucher und die Finanzmarktstabilität in der EU. Verfehlt ist aber die Knüpfung der Zulassung an die „Kooperationswilligkeit in Steuerfragen“: Wenn die britischen Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln denen der EU gleichwertig sind, sollten Wertpapierfirmen ihre Dienste in der EU auch aus einem Niedrigsteuerland Großbritannien anbieten dürfen.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf Art. 114 AEUV (Binnenmarkt) gestützt, da unterschiedliche nationale Finanzmarktvorschriften den Binnenmarkt behindern können.

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

Auswirkungen auf das deutsche Recht

Durch die Verordnung sind insbesondere Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) und im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) notwendig.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Einteilung von Wertpapierfirmen in drei Klassen kann einerseits einer regulatorisch bedingten Konsolidierung der Branche entgegenwirken. Eine abgestufte Regulierung birgt andererseits die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen. Dass die Kommission die Wertpapierfirmen der Klasse 1 bei der Regulierung den Banken gleichstellen will, ist aus Gründen im Interesse der Finanzstabilität gerechtfertigt. Es ist fraglich, ob die Eigenkapitalvorschriften für Wertpapierfirmen die bezweckte Erleichterung darstellen.