

## **Vorwort**

Kapitalmarktregulierung ist keine einfache Materie. Das erleben Wertpapierfirmen schon seit vielen Jahren, die MiFID regelt recht deterministisch das Organisations- und Wohlverhaltensrecht bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Durch die Investment Firm Regulation (IFR) und die Investment Firm Directive (IFD) hält nun auch ein an die CRR/CRD angelehntes Solvenz- und Risikosteuerungsregime in das Recht der Wertpapierdienstleistungen Einzug.

Das WPFG setzt die IFD um und beschert Österreich, der Finanzmarktaufsicht als zuständiger Behörde und den beaufsichtigten Unternehmen nicht nur ein neues Gesetz, sondern ein neues Aufsichtsinstrument – den Supervisory Review and Evaluation Process; kurz: SREP. Er verschiebt den bisherigen, bekannten Aufsichtsansatz in Bezug auf Wertpapierfirmen von einem stark auf Wohlverhalten ausgelegten hin zu einem neuen, nun risikobasierten Aufsichtsansatz und schafft damit nicht nur eine neue Aufsichtsperspektive, sondern zudem neue Aufsichtsinstrumente, von denen insbesondere die quantitativen, nämlich die Vorschreibung zusätzlich zu haltender Eigenmittel- oder Liquiditätsanforderungen, bislang unbekannt waren und hervorstechen. Er schafft die Basis für eine fundiertere Betrachtung der Wertpapierfirmen im Hinblick auf ihr Geschäftsmodell, ihre interne Governance sowie ihre spezifischen Kapital- und Liquiditätsrisiken. Dieses neue System stellt sowohl die beaufsichtigten Wertpapierfirmen als auch die FMA als zuständige Behörde vor neue Herausforderungen. Beide sehen sich damit konfrontiert, das neue WPFG anwenden zu müssen.

Die damit eingeführte prudenzielle Dimension ist neu, und ihre Existenz kann zu einem reflexartigen Rückzug auf defensive oder restriktive Positionen führen: weil etwa die auf dem österreichischen Markt agierenden Wertpapierfirmen in der überwiegenden Anzahl klein und nicht verflochten sind, weshalb sie nach den einschlägigen Joint SREP-Guidelines nur bei Vorliegen eines konkreten auslösenden Ereignisses überhaupt einem SREP-Assessment zu unterziehen sind; weil sich der dabei relevante Maßstab zum überwiegenden Teil nach der MiFID II/dem WAG 2018 richten wird, folglich die neuen „SREP-Anforderungen“ großteils (noch) nicht schlagend sein werden; weil überdies den bei der Durchführung des SREP anzuwendenden Joint SREP-Guidelines eine strenge rechtliche Verbindlichkeit fehlt, sie nur aber deutlich in einer faktischen Dimension verbindlich sind; weil die durch Gewohnheit gefestigte Fahrinne wohlverhaltensbezogener Beaufsichtigung für eine prudenzielle Perspektive verlassen werden muss.

Wenngleich all diesen Aspekte jeweils ein wahres Moment immanent ist, vermögen sie nichts an der Realität des SREP zu ändern. Die zuständigen Behörden sind aufgerufen, mit dem neuen Aufsichtsrahmen umzugehen, die neu

## Vorwort

---

geschaffenen Möglichkeiten zu nutzen und die neuen Rechtsnormen anzuwenden. Nicht zu ändern ist die begründete Erwartungshaltung, dass durch die neuen Konzessionstatbestände des WAG 2018 die Geschäftsmodelle der Wertpapierfirmen sich ändern, insbesondere durch die nunmehr bestehende Möglichkeit zum Halten von Kundengeldern hinkünftig nicht nur ihre Bilanzsummen größer, sondern sie damit in andere, intensiver zu prüfende SREP-Kategorien fallen werden, wenn und weil sie nicht mehr die Voraussetzungen als kleine und nicht verflochtene Wertpapierfirmen erfüllen. Nicht geändert werden kann, dass es hinkünftig nicht nur einer neuen Aufsichts- und damit einer Änderung in der bisherigen Unternehmenskultur bedarf. Gleichfalls nicht zu ändern ist, dass mit dem Wechsel einer Wertpapierfirma in eine neue SREP-Kategorie die einzuhaltenden Anforderungen detaillierter und umfangreicher werden.

Die Neuerungen des WPFG müssen also respektiert, verstanden und umgesetzt werden. Dabei werden die Anforderungen strenger, je höher die Klasse der jeweiligen Wertpapierfirma ist. Essentiell ist es sowohl für die FMA als Aufsichtsbehörde als auch die beaufsichtigten Wertpapierfirmen, sich mit den neuen Rechtsgrundlagen vertraut zu machen, sie zu verstehen und auf ihrer Basis die jeweilige notwendigen behördlichen und unternehmensinternen Anpassungen vorzunehmen. Das erfordert Kenntnis, Planung und durchaus das kritische Hinterfragen tradiertener Ansätze. Der vorliegende Kommentar möchte all diese Anliegen vereinen. Er soll die neuen Bestimmungen des WPFG einer ersten analytischen Betrachtung zuführen. Er soll für das neue, dynamische Umfeld des SREP Klarheit und Rechtssicherheit schaffen. Und er möchte insbesondere den beaufsichtigten Unternehmen praxis-taugliche Themen und Überlegungen anbieten, welchen Gehalt die neuen Bestimmungen des WPFG haben und welche Vorkehrungen zu treffen sind.

Dennoch ist der Kommentar in der vorliegenden Fassung nur eine Momentaufnahme. Das Rechtsgebiet ist dabei, sich zu entwickeln und es werden sich in Zukunft weitere Praxisfragen und Auslegungsthemen ergeben, die einer Lösung zugeführt werden müssen.

Wir danken den Vertretern aus der Wirtschaft und unseren Kollegen in der FMA, mit denen wir die neuen Bestimmungen in den letzten Monaten sehr intensiv diskutieren konnten und dem Lektorateam des Linde Verlages für die wie gewohnt professionelle Betreuung des Werks.

Wien, im Juni 2023

*Sebastian Mesecke und Roland Dämon*