

Ausblick Finanzaufsichtsrecht 2025

Februar 2025

Das Jahr 2024 hielt zahlreiche und weitgehende Änderungen im Bank- und Finanzaufsichtsrecht bereit, wobei neben der Verabschiedung des EU-Bankenpakets (CRR III/CRD VI) und des EU-Geldwäschepakets insbesondere auch der Anwendungsbeginn der MiCAR im Fokus standen. Im neuen Jahr werden sich Banken und Finanzdienstleister auf die Umsetzung dieser und weiterer Vorgaben konzentrieren müssen. Allen voran wird die kürzlich in Kraft getretene DORA-Verordnung betroffene Unternehmen noch vor Herausforderungen stellen. Zudem werden die Trends der fortgesetzten Vertiefung bestehender Regelwerke sowie der zunehmenden Harmonisierung auf europäischer Ebene auch 2025 weiter anhalten.

Dieser Beitrag soll einen Überblick über wesentliche finanzaufsichtsrechtliche Entwicklungen 2025 geben, mit Fokus auf die Bereiche Banken-, Wertpapier-, Derivate- und Zahlungsdiensteaufsicht, Geldwäsche, Digitalisierung und Nachhaltigkeit.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[The year ahead in financial services: 10 trends to watch in 2025](#)

1. Bankenaufsicht

Seit Jahresbeginn finden wesentliche Teile des EU-Bankenpakets Anwendung, welches am 9.7.2024 verabschiedet wurde und die finalen Basel III-Maßnahmen umsetzt.

So gilt die [CRR III](#) seit dem 1.1.2025 unmittelbar in allen EU-Mitgliedstaaten.

Allerdings beinhaltet die CRR III zahlreiche Übergangsregelungen, die insbesondere im Bereich der Eigenkapitalanforderungen eine schrittweise Erhöhung über einen längeren Zeitraum vorsehen. Zudem wurde der Anwendungsbeginn für die neuen Eigenkapitalanforderungen im Bereich der Marktrisikoregelungen, welche im Zuge des Fundamental Review of the Trading Book (FRTB) eingeführt wurden, durch eine [delegierte Verordnung](#) auf den 1.1.2026 [verschoben](#). Am 12.8.2024 veröffentlichte die EBA in diesem Zusammenhang eine [Opinion \(„No-Action-Letter“\)](#) zur Abgrenzung zwischen Bankbuch und Handelsbuch und teilte ihre [Überlegungen](#) zu technischen Fragen, die sich aus der zeitlichen Verschiebung ergeben.

Die [CRD VI](#) ist hingegen grundsätzlich erst bis zum 10.1.2026 in das jeweilige nationale Recht der EU-Mitgliedstaaten umzusetzen. In Deutschland ist aufgrund der anstehenden Neuwahlen mit einem finalen Beschluss für das CRD VI-Umsetzungsgesetz frühestens im vierten Quartal 2025 zu rechnen; in Österreich ist die Umsetzungszeitschiene derzeit noch nicht absehbar. Die neuen CRD VI-Regelungen zum EU-Marktzugang für Drittlandsfirmen (siehe dazu Abschnitt 1.2.1) werden zudem erst ab dem 11.1.2027 anwendbar sein.

Im Jahr 2025 werden zur Konkretisierung der CRR III und CRD VI zahlreiche Level 2- und Level 3-Maßnahmen in Form von technischen Standards, Leitlinien oder Stellungnahmen der EBA konsultiert oder veröffentlicht werden. Das Bankenpaket beinhaltet insgesamt rund [140 EBA-Mandate](#) in den Bereichen Kredit-, Markt- und operationelles Risiko, Governance, Marktzugang und Reporting/Offenlegung.

Im Folgenden wird auf ausgewählte Aspekte des EU-Bankenpakets näher eingegangen, die 2025 bereits praktisch relevant werden.

1.1 CRR III

Die CRR III führte zum 1.1.2025 zahlreiche Neuerungen insbesondere in Zusammenhang mit der Berechnung von Eigenmittelanforderungen ein, betreffend z.B. den sog. Output Floor, Kredit-, Markt- und operationelle Risiken, den CVA-Risikoaufschlag, Risikopositionen aus Kryptowerten oder ESG-Risiken (siehe speziell zu Kryptowerten und ESG jeweils in den jeweiligen Unterabschnitten).

Daneben wurden durch die CRR III bestehende Definitionen geändert. Besonders relevant ist dabei die Erweiterung des Begriffs „Finanzinstitut“. Davon werden nun u.a. Unternehmen erfasst, die als Anbieter von Nebendienstleistungen qualifizieren, was im Ergebnis zu einer Ausweitung des aufsichtsrechtlichen Konsolidierungskreises für CRR-Kreditinstitute oder Finanzholdinggesellschaften führt. Dies nicht zuletzt deswegen, weil auch der Begriff „Anbieter von Nebendienstleistungen“ selbst erweitert wurde und davon nunmehr u.a. Tätigkeiten umfasst sind, die einer direkten Fortsetzung der Banktätigkeit dienen.

1.1.1 Eigenmittelanforderungen

Um die Volatilität von Eigenmittelanforderungen durch die Verwendung interner Modelle (IRBA) gegenüber dem Kreditrisikostandardansatz (KSA) zu begrenzen, wurde durch die CRR III der sog. Output Floor eingeführt. Dieser legt fest, inwieweit es Instituten erlaubt ist, von dem mit dem IRBA berechneten Eigenkapital im Vergleich zur Anwendung des KSA abzuweichen. Insgesamt ist ein Output-Floor i.H.v. 72,5% vorgesehen, d.h. dass das mithilfe von internen Modellen berechnete Eigenkapital max. 27,5% niedriger sein darf als nach dem KSA. Der Output Floor wird in mehreren Phasen eingeführt: Seit dem 1.1.2025 und bis zum 31.12.2025 gilt zunächst ein Output Floor von 50%, der über die nächsten fünf Jahre schrittweise erhöht werden soll. Jüngst, am 21.1.2025, hat die EBA auch eine Opinion zum Zusammenspiel zwischen dem Output Floor und Anforderungen nach Säule 2 veröffentlicht.

Zudem führt die CRR III zur Ermittlung des operationellen Risikos anstelle der bisher drei wählbaren Ansätze einen neuen einheitlichen Standardansatz ein, der historische Daten der letzten drei Jahre berücksichtigt.

Darüber hinaus wurden die Ansätze für die Berechnung der Eigenmittelanforderung für das CVA-Risiko (Credit Valuation Adjustment) überarbeitet. Unter dem CVA-Risiko ist das Risiko einer Wertveränderung von Geschäften mit OTC-Derivaten als Folge einer Bonitätsverschlechterung bei dem Kontrahenten des Derivats zu verstehen.

Konkret soll in diesem Zusammenhang die Verwendung interner Modelle für die Berechnung der CVA-Risiken nicht mehr möglich sein und durch einen Standard-, Basis- bzw. vereinfachten Ansatz ersetzt werden.

2025 sind konkretisierende Level 2- und Level 3-Maßnahmen insbesondere zum Kreditrisiko und zum Reporting zu erwarten. Beispielsweise ist mit einer Weiterentwicklung aufsichtsrechtlicher Meldestandards zu rechnen, welche den Melderahmen an die Vorgaben der CRR III anpassen.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Regulatory capital, liquidity and resolution planning for banks: recent developments and cross-border perspectives](#)

1.1.2 ESG

Durch die CRR III werden auch Änderungen hinsichtlich der Säule 1-Anforderungen mit ESG-Bezug formuliert. Als Beispiel für die verschiedenen Anpassungen sei eine Adaptierung des sog. „Infrastructure Supporting Factor“ genannt, der zu verringerten Eigenmittelanforderungen für bestimmte Infrastrukturfinanzierungen führt. Für nach dem 1.1.2025 begründete Risikopositionen muss der Schuldner als Voraussetzung für die Anwendung dieses Faktors bewertet haben, ob die finanzierten Vermögenswerte (a) einen positiven Beitrag zu zumindest einem Umweltziel nach der Taxonomie-Verordnung leisten und die anderen Umweltziele nicht erheblich beeinträchtigen oder (b) keine dieser Umweltziele erheblich beeinträchtigen („Do No Significant Harm“). Darüber hinaus wird die EBA mandatiert, zu prüfen, ob die spezielle aufsichtliche Behandlung von Risikopositionen im Zusammenhang mit Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten, die von Auswirkungen ökologischer oder sozialer Faktoren betroffen sind, anzupassen ist, und hierzu Berichte sowie gegebenenfalls bis zum 21.12.2026 einen Gesetzgebungsvorschlag an die Kommission vorzulegen.

Als Exkurs zu jüngeren Entwicklungen im ESG-Bereich sei auch erwähnt, dass die EBA im Rahmen der Säule 2-Anforderungen auf Basis eines durch die CRD VI eingeführten Mandats am 9.1.2025 finale Leitlinien zum Management von Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken veröffentlicht hat. Diese betreffen Governance- und Risikomanagementanforderungen einschließlich Mindeststandards und Referenzmethoden zur Ermittlung, Messung, Steuerung und Überwachung von ESG-Risiken und gelten grundsätzlich ab dem 11.1.2026. Sie werden durch den am 16.1.2025 von der EBA veröffentlichten Konsultationsentwurf zu Leitlinien zur ESG-Szenarioanalyse auf Basis eines Mandats in der CRR III ergänzt. Diese

sollen die Kriterien für Szenarien festlegen, die Institute verwenden sollen, um ihre Resilienz gegenüber negativen Auswirkungen von ESG-Risikofaktoren, insbesondere Transitions- und physische Risikofaktoren aus dem Klimawandel, zu testen.

Was die Säule 3-Anforderungen betrifft, galten bislang CRR-Offenlegungspflichten für ESG-Risiken nur für große, börsennotierte Kreditinstitute. Seit dem 1.1.2025 werden hiervon alle CRR-Institute erfasst und wurde zudem der Umfang der Offenlegung ausgeweitet. U.a. ist nunmehr zwischen Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken sowie bei Umweltrisiken zwischen physischen Risiken und Transitionsrisiken zu unterscheiden. Daneben ist der Gesamtbetrag der Risikopositionen gegenüber Unternehmen des Sektors der fossilen Brennstoffe anzuführen und muss darüber informiert werden, wie Institute ermittelte ESG-Risiken in ihre Geschäftsstrategie und -prozesse, ihre Governance und ihr Risikomanagement einbeziehen.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Road to CRD 6 – ESG takes center stage in financial regulation](#)

1.1.3 Kryptowerte

Die CRR III führte Eigenmittelanforderungen für Risikopositionen in Kryptowerten ein, wobei zwischen (i) Risikopositionen in Kryptowerten gegenüber tokenisierten traditionellen Vermögenswerten (Behandlung wie Risikopositionen gegenüber den traditionellen Vermögenswerten, die sie repräsentieren), (ii) Risikopositionen gegenüber vermögenswertereferenzierten Token, die auf traditionelle Vermögenswerte Bezug nehmen und deren Emittenten der MiCAR nachkommen (Risikogewicht von 250%) und (iii) sonstigen Risikopositionen in Kryptowerten und (abweichend von Punkt (i)) Risikopositionen in Kryptowerten gegenüber tokenisierten traditionellen Vermögenswerten, deren Werte von anderen Kryptowerten abhängen (Risikogewicht von 1250%), unterschieden wird. Berechnungsdetails sollen bis zum 10.7.2025 durch die EBA in technischen Regulierungsstandards (RTS) spezifiziert werden. Die EBA hat dazu am 8.1.2025 ein Konsultationspapier veröffentlicht.

Diese Anforderungen gelten allerdings nur übergangsweise, bis die [Baseler Standards](#) zur aufsichtsrechtlichen Behandlung von Kryptowerten, die am 16.12.2022 veröffentlicht wurden und zu denen seither weiter konsultiert wurde, in der EU umgesetzt sind (planmäßig bis zum 1.1.2026). Zu diesem Zweck soll die Kommission bis zum 30.6.2025 einen Legislativvorschlag vorlegen.

Daneben wurden durch die CRR III Melde- und Offenlegungspflichten hinsichtlich Risikopositionen in Kryptowerten sowie Offenlegungspflichten betreffend Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kryptowerten eingeführt.

1.2 CRD VI

Die CRD VI sieht u.a. neben neuen Melde- und Genehmigungsanforderungen bei M&A-Transaktionen erstmals umfangreiche Regelungen für den Zugang von Zweigstellen aus Drittländern vor und führt neue Vorgaben im Fit & Proper-Bereich ein.

1.2.1 Zweigstellen aus Drittländern

Die CRD VI statuiert, dass grundsätzlich jede Drittlandsbank, die in einem EU-Mitgliedstaat Einlagen-, Kredit- oder Garantiegeschäft betreiben will, dort eine Zweigstelle errichten muss, wenn sie nicht ein Tochterunternehmen gründen will. Allerdings sind verschiedene Ausnahmen von dem Erfordernis der Errichtung einer Zweigstelle vorgesehen, so z.B. wenn es sich bei den relevanten Tätigkeiten um Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen i.S.d. MiFID II handelt, im Fall des Betriebens von Bankgeschäften auf Basis der passiven Dienstleistungsfreiheit sowie bei Interbankengeschäften. Bezüglich der Ausnahme für Interbankengeschäfte wird die EBA beauftragt, bis zum 10.7.2025 einen Bericht darüber vorzulegen, ob diese Ausnahmeregelung auf Geschäfte mit anderen Unternehmen des Finanzsektors ausgeweitet werden sollte.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Road to CRD 6 – common rules for third country branches now finalised](#)

1.2.2 Fit und Proper

Durch die Anpassung der Fit und Proper-Regelungen, konkret die Ausweitung der Eignungsvorgaben für Inhaber von Schlüsselfunktionen und die damit einhergehende Prüfungs- und Anzeigepflicht für große Banken (G-SIIs bzw. O-SIIs) und Finanzholdinggesellschaften, müssen auf Level 2-Ebene die bisher insofern relevanten EBA-Leitlinien angepasst werden. Der Fokus liegt dabei auf der Überarbeitung der bestehenden Leitlinien zur internen Governance sowie den Leitlinien zur Bewertung der Eignung von Mitgliedern des Leitungsorgans und Inhabern von Schlüsselfunktionen. Die von der EBA zu erstellenden Konsultationspapiere wurden für März 2025 angekündigt.

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts:

[Regulating diversity/inclusion and non-financial misconduct – jurisdictional perspectives](#)

[Road to CRD 6 – Even more red tape for FIG M&A?](#)

2. Wertpapier- und Derivategeschäft

2.1 MiFID II: Retail Investment Strategy

Mitte 2024 haben Kommission, Rat und Parlament ihre finalen Positionen für die Retail Investment Strategy (RIS) veröffentlicht, welche u.a. eine Überarbeitung der MiFID II zur Folge haben wird. Mit dem Beginn der Trilogverhandlungen ist im ersten Quartal 2025 zu rechnen. Die RIS zielt insbesondere darauf ab, den Anlegerschutz zu stärken.

Dabei stehen u.a. Themen zur Diskussion wie Produktüberwachungsanforderungen für Produkthersteller und Produktvertreiber mit dem Ziel, für Kunden ein verbessertes Preis-Leistungs-Verhältnis zu schaffen („Value for Money“), Vergütungsmodelle, Vorgaben zur Hochstufung von Retail-Kunden zu professionellen Kunden („Opt-Up“) oder Anforderungen an die Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung. Insbesondere bleibt abzuwarten, ob das von der Kommission vorgeschlagene Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft für Wertpapierfirmen und Produkthersteller tatsächlich eingeführt wird. Das Parlament hatte vorgeschlagen, ein Zuwendungsverbot in das Ermessen der Mitgliedstaaten zu stellen. Generell ist zu beobachten, dass das Parlament und der Rat in vielen Bereichen weniger strengere Positionen verfolgen als die Kommission.

2.2 MiFID II/MiFIR-Review

Die Änderungen aus der MiFID II/MiFIR-Review sind bereits am 28.3.2024 in Kraft getreten. Während sich die Kernänderungen in der MiFIR befinden, müssen einige der neuen MiFID II-Vorgaben bis zum 29.9.2025 in nationales Recht umgesetzt werden.

Hauptziel der MiFID II/MiFIR-Review ist es, Anlegern einen verbesserten Zugang zu Marktdaten zu ermöglichen und die Transparenz auf den Kapitalmärkten zu stärken. Hierzu wird insbesondere ein neuer Rechtsrahmen für die Bereitstellung konsolidierter Datenticker durch Datenbereitstellungsdienstleister (Consolidated Tape Providers, CTPs) vorgesehen, die einem Zulassungsverfahren unterliegen. CTPs sollen künftig für Eigenkapital- als auch für Nichteigenkapitalinstrumente über EU-weite zentralisierte Datenbanken Handelsdaten in Echtzeit zur Verfügung stellen (wie z.B. den Preis von Instrumenten oder das Volumen von Transaktionen). Die ESMA wählt CTPs im Rahmen eines Wettbewerbs für jede angegebene Anlageklasse für einen Zeitraum von fünf Jahren aus. Der erste Auswahlprozess für Bond-CTPs hat am 3.1.2025 begonnen, derjenige für Equity-CTPs soll im Juni 2025 und derjenige für OTC-Derivate-CTPs im ersten

Quartal 2026 starten. Die Entscheidung der ESMA ist jeweils ca. ein halbes Jahr später zu erwarten.

Daneben ist am 3.2.2025 das neue System für die Meldung außerbörslicher (OTC) Transaktionen zum Zweck der Nachhandelstransparenz in Kraft getreten. Die Verantwortung für die Meldung von OTC-Transaktionen wird insofern auf sog. Designated Publishing Entities (DPEs) verlagert, was den nationalen Behörden ermöglicht, einen DPE-Status für verschiedene Anlageklassen auf entsprechenden Antrag an Wertpapierfirmen zu vergeben. Dieser freiwillige Status erlaubt es, Transaktionen über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem (Approved Publication Arrangement, APA) zu veröffentlichen, ohne den Status und die Pflichten eines systematischen Internalisierers annehmen zu müssen. Die ESMA hat ein öffentliches Register eingeführt, das den Marktteilnehmern die Identifizierung der DPEs nach der jeweiligen Klasse von Finanzinstrumenten ermöglicht.

Außerdem sind für 2025 verschiedene Level 2- und 3-Maßnahmen der ESMA zu erwarten, wie z.B. die finalen RTS zur Transaktionsberichterstattung nach Art. 26 MiFIR, die wohl im ersten Quartal 2025 veröffentlicht werden und zu Änderungen am derzeitigen Anwendungsbereich der Meldepflicht führen werden.

2.3 MiFIR: Payment for Order Flow (PFOF)

Im Rahmen der MiFIR-Review wurde auch das sog. PFOF-Verbot eingeführt. Dabei handelt es sich um das an Wertpapierunternehmen adressierte Verbot, Rückvergütungen von Dritten wie Börsen oder Market Makern für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen anzunehmen. Laut MiFIR sind Mitgliedstaaten jedoch bis zum 30.6.2026 befugt, Ausnahmen von diesem Verbot für in ihrem Hoheitsgebiet niedergelassene Wertpapierfirmen zuzulassen.

Deutschland hat diese Ausnahme im Rahmen des Finanzmarktdigitalisierungsgesetzes (FinmadiG), welches im Wesentlichen am 30.12.2024 in Kraft getreten ist, in § 138a WpHG umgesetzt. Die BaFin hatte im Übrigen angekündigt, dass Verstöße gegen das Verbot bis zum Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens zum FinmadiG nicht verfolgt werden sollen.

2.4 EMIR 3.0

Am 24.12.2024 ist die neue European Market Infrastructure Regulation (EMIR 3.0) in Kraft getreten. Die EMIR zielte bei ihrer Einführung darauf ab, den außerbörslichen (OTC) Derivatehandel sicherer zu machen, weswegen seitdem standardisierte OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien (CCPs) abgewickelt werden und Marktteilnehmer im

Anwendungsbereich der Verordnung ihre Derivate-Kontrakte im Übrigen an ein Transaktionsregister melden müssen. EMIR 3.0 beabsichtigt nun, Risiken gegenüber CCPs aus Drittländern zu reduzieren und die Effizienz der EU-Clearingmärkte zu verbessern.

Zu den zentralen Änderungen der EMIR 3.0 zählt die Einführung eines sog. Active Account Requirement (AAR): Dabei handelt es sich um ein aktives Clearingkonto bei einer CCP innerhalb der EU, das alle clearingverpflichteten Gegenparteien einrichten müssen, wenn sie gewisse Derivategeschäfte ab einer Höhe von EUR 6 Milliarden abwickeln, wobei sie einen repräsentativen Anteil dieser Derivategeschäfte über dieses Konto abwickeln müssen. Mit dem AAR will die EU künftig die Abhängigkeit beim Clearing von Derivaten von Drittstaaten verringern, das trotz Brexit weiterhin hauptsächlich in London stattfindet. Einhergehen sollen damit auch neue Meldepflichten, die insbesondere Angaben zur Höhe der über eine EU-CCP abgewickelten Geschäfte beinhalten müssen. Die ESMA wird u.a. zu dieser neuen Pflicht im Laufe der nächsten Monate RTS veröffentlichen.

EMIR 3.0 sieht daneben eine Reihe weiterer Änderungen vor, wie z.B. mit Hinblick auf die Berechnung der Clearingschwellen oder in Bezug auf die Befreiung von der Clearing- und Sicherungspflicht mit Gruppenunternehmen aus Drittstaaten, bei denen die Notwendigkeit einer Äquivalenzentscheidung wegfällt. Künftig können Intragruppengeschäfte mit Gegenparteien in Drittstaatsjurisdiktionen, die als Hochrisikostaat gelten und die signifikante Mängel bei der Bekämpfung von Geldwäsche aufweisen, nicht mehr von der Besicherungs- und Clearingpflicht befreit werden. Bestehende Intragruppenbefreiungen mit Gegenparteien aus solchen Ländern werden zeitnah widerrufen.

2.5 Listing Act

Das EU-Listing Act-Package (bestehend aus [Verordnung \(EU\) 2024/2809](#), [Richtlinie \(EU\) 2024/2810](#) und [Richtlinie \(EU\) 2024/2811](#)) trat am 4.12.2024 in Kraft und enthält mehrere Änderungen der [Prospektverordnung](#) und der [Marktmissbrauchsverordnung](#) (MAR). Die Änderungen zielen darauf ab, Primär- und Sekundäremissionen zu straffen, regulatorische Anforderungen für börsennotierte Unternehmen zu erleichtern und die Kapitalmärkte in der EU attraktiver zu gestalten.

2.5.1 Prospektverordnung

Eine Säule der geänderten Prospektverordnung betrifft neue Befreiungen von der Prospektpflicht: Unter anderem ziehen nun öffentliche Angebote erst ab einem Gesamtgegenwert von EUR 12 Millionen eine Prospektpflicht nach sich. Zudem müssen

Emittenten bei einer Sekundäremission keinen Prospekt veröffentlichen, sofern die neu auszugebenden Wertpapiere weniger als 30% der bereits zum Handel auf demselben Markt zugelassenen Wertpapiere über einen Zwölfmonatszeitraum ausmachen. Nun gilt der erhöhte Schwellenwert (bisher: 20%) sowohl für das öffentliche Angebot als auch für die Zulassung zum Handel. Ebenso von der Prospektpflicht ausgenommen sind Nichtdividendenwerte von Kreditinstituten, die dauernd oder wiederholt begeben werden, sofern der aggregierte Gesamtbetrag der angebotenen Wertpapiere in der EU weniger als EUR 150 Millionen über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt.

Zudem traten mehrere technische Änderungen in Kraft, wie beispielweise eine Verkürzung der Mindestangebotsfrist. Die verpflichtende Priorisierung von Risikofaktoren innerhalb von Kategorien nach Wesentlichkeit wurde durch die Verpflichtung ersetzt, „für jede Kategorie die wesentlichsten Risikofaktoren entsprechend der Beurteilung des Emittenten [hinsichtlich Wahrscheinlichkeit des Eintritts und erwarteten Ausmaß der negativen Auswirkungen] aufzuführen“. Zudem wurde das Rücktrittsrecht von Anlegern bei Veröffentlichung eines Nachtrags auf drei Tage verlängert und eine Klarstellung aufgenommen, dass einem Basisprospekt keine neuen Wertpapiere über einen Nachtrag hinzugefügt werden dürfen, es sei denn zur Erfüllung EU-rechtlicher Eigenkapitalanforderungen. Weiters können nun zukünftige jährlich oder unterjährig vorzulegende Finanzinformationen mittels Verweis in Prospekte aufgenommen werden.

Bezüglich ESG-Offenlegung sollen Emittenten von Dividendenwerten, die nichtfinanzielle Informationen veröffentlichen, in der Prospektzusammenfassung erklären, ob ihre Tätigkeiten gemäß der Taxonomie-Verordnung als ökologisch nachhaltig eingestuft werden. Darüber hinaus entwickelt die Kommission bis 5.6.2026 einen delegierten Rechtsakt, der inhaltliche Vorgaben für Prospekte für Nichtdividendenwerte festlegt, die damit beworben werden, dass sie ESG-Faktoren berücksichtigen oder ESG-Ziele verfolgen.

Die Standardisierung unterschiedlicher Prospektformate ist ein weiterer Schwerpunkt: Unter anderem sollen die in einem Prospekt offenzulegenden Informationen zukünftig in einer standardisierten Reihenfolge zu präsentieren und in „leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form“ geschrieben sein. Die Kommission wird diesbezüglich ebenfalls delegierte Rechtsakte erlassen. Prospekte für Dividendenwerte sollen künftig auf 300 Seiten A4-Papier begrenzt werden. Ausgenommen davon sind die Zusammenfassung, Dokumente, die per Verweis aufgenommen werden und

Sachverhalte mit einer „komplexen finanztechnischen Vergangenheit“. Diese Standardisierungen werden ab 5.6.2026 anwendbar sein.

2.5.2 MAR

In Bezug auf das Marktmissbrauchsrecht wurde die Definition und Handhabung des Begriffs der „Insiderinformation“ präzisiert, indem Zwischenschritte in einem gestreckten Sachverhalt grundsätzlich nicht mehr der Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht unterliegen werden (anwendbar ab 5.6.2026). Zudem brachte der Listing Act Anpassungen des Sanktionsregimes (die Mitgliedstaaten müssen ebenfalls bis 5.6.2026 die erforderlichen Maßnahmen treffen, um diesen Anpassungen nachzukommen), eine Vereinfachung bei Insiderlisten (wobei die Anwendbarkeit der Änderung noch unklar ist, aber voraussichtlich nach 5.9.2025 beginnen wird) und die Erhöhung der Meldeschwellen bei Eigengeschäften von Führungskräften.

Siehe auch unser Freshfields-Briefing:

[The EU Listing Act Package: Key Aspects for Primary and Secondary Capital Markets Transactions](#)

3. Geldwäsche

2025 sollten Banken und Finanzdienstleister die Umsetzung des 6. EU-Geldwäschepakets nicht aus den Augen verlieren, auch wenn der Großteil der inhaltlichen Vorgaben erst im Laufe des Jahres 2027 anwendbar sein werden. Das Maßnahmenpaket, welches im Juli 2024 in Kraft getreten ist, enthält eine Neufassung der Geldwäscherichtlinie ([AMLD6](#)), die Einführung einer neuen Geldwäscheverordnung ([AMLR](#)), welche die materiellen Pflichten für alle Verpflichteten harmonisierend in der EU regeln soll, eine neue Verordnung über eine EU-Geldwäschebehörde ([AMLAR](#)) sowie eine Anpassung der [Geldtransferverordnung](#).

Nachfolgend werden lediglich Bestandteile des Geldwäschepakets sowie weitere ausgewählte Entwicklungen dargestellt, die 2025 bereits praktische Relevanz erlangen werden.

Siehe auch unseren Freshfields-Navigator:

[The new European AML package – a navigator](#)

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts:

[The European AML package – what’s in it for the crypto industry?](#)

[BaFin updates AML guidance](#)

3.1 Verordnung über eine EU-Geldwäschebehörde (AMLAR)

Zu den wichtigsten Bestandteilen des EU-Geldwäschepakets zählt die Gründung einer zentralen EU-Aufsichtsbehörde zur Bekämpfung

von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Obwohl der Entschluss dafür bereits 2021 gefasst wurde, war lange unklar, wo die neue EU-Behörde ihren Sitz haben sollte. Nach einem mehrjährigen Bewerbungsprozess haben sich der Rat und das Parlament auf Frankfurt am Main geeinigt. Ab dem 1.7.2025 wird die AMLA ihre operative Tätigkeit mit rund 400 Mitarbeitern aufnehmen. Die direkte Beaufsichtigung ausgewählter Verpflichteter soll zum 1.1.2028 beginnen.

Die AMLA wird dabei künftig bestimmte Kredit- und Finanzinstitute, einschließlich Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (Crypto-Asset Service Providers, CASPs), direkt beaufsichtigen, die aus geldwäscherechtlicher Sicht als besonders risikoreich angesehen werden, d.h. insbesondere diejenigen, die in mindestens sechs Mitgliedstaaten tätig sind, und in jedem Fall ein Finanzinstitut pro Mitgliedstaat. Das erste Auswahlverfahren wird die 40 risikoreichsten Gruppen und Unternehmen umfassen und soll bis spätestens zum 1.7.2027 eingeleitet werden. Für verpflichtete Unternehmen des Finanzsektors, die nicht in die obige Kategorie fallen, wird die Geldwäscheaufsicht weiterhin primär auf nationaler Ebene erfolgen. Daneben wird die AMLA eine unterstützende Aufsichtsfunktion für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors wahrnehmen und mit bestimmten Aufsichtsbefugnissen ausgestattet sein.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[AML update – partial deal reached on the new European AML authority](#)

3.2 Geldtransferverordnung

Die neue Geldtransferverordnung ist seit 30.12.2024 anwendbar, sodass die neuen Regelungen 2025 zum Tragen kommen. Die Geldtransferverordnung verpflichtet CASPs, Informationen über die Beteiligten bei Krypto-Transfers zu dokumentieren und offenzulegen (sog. Travel Rule). CASPs, die wiederholt ihrer Aufzeichnungspflicht nicht nachkommen oder Informationen nicht bereitstellen, drohen verwaltungsrechtliche Sanktionen durch die nationalen Mitgliedstaaten.

Zahlungsdienstleister von Zahlern sind verpflichtet, bei Geldtransfers aus der Union in Drittländer auch die Rechtsträgerkennung (Legal Entity Identifier) oder, in Ermangelung dessen, eine verfügbare gleichwertige amtliche Kennung des Zahlers und des Zahlungsempfängers zu übermitteln, sofern sie vom Zahler zur Verfügung gestellt wurde. Entsprechendes gilt für Krypto-Transfers.

Die Durchführung bestimmter Regelungen der Geldtransferverordnung ist in Deutschland im FinmadiG geregelt, in Österreich im Finanzmarkt-Geldwäschegesetz (FM-GwG).

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Fund transfers, crypto-assets and AML/CTF – the European Banking Authority’s take on the ‘Travel Rule’](#)

3.3 Sanktionen

Am 14.11.2024 hat die EBA zwei [Leitlinien](#) (zum einen auf Basis eines Mandats in der Geldtransferverordnung, zum anderen in Eigeninitiative) zu internen Richtlinien, Verfahren und Kontrollen zur Gewährleistung der Umsetzung restriktiver Maßnahmen der Union und der Mitgliedstaaten veröffentlicht. Damit werden EU-weit einheitliche Standards dazu festgelegt, wie Compliance mit Sanktionen in den Governance- und Risikomanagement-Rahmen von Banken, Zahlungs- und E-Geld-Instituten sowie CASPs zu integrieren ist, einschließlich Anforderungen betreffend Risikoanalysen, Richtlinien, Verfahren und Kontrollen, Verantwortlichkeiten, technische und HR-Ressourcenausstattung und Outsourcing. Zahlungsdienstleister und CASPs müssen spezifische zusätzliche Maßnahmen implementieren, etwa betreffend Sanktionsscreenings, Alertmanagement, Transaktionsstopps bzw. Asset-Freezing und Meldungen. Die Leitlinien sind ab dem 30.12.2025 anwendbar.

In Österreich sind Finanzinstitute und CASPs bereits ab dem 1. 1.2025 nach dem FM-GwG gesetzlich verpflichtet, Risikomanagementanforderungen in Bezug auf gezielte finanzielle Sanktionen im Zusammenhang mit Proliferationsfinanzierung zu erfüllen, ab dem 1. 1.2026 sodann in Bezug auf alle gezielten finanziellen Sanktionen.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[The EBA’s New Guidelines: Integrating Sanctions Compliance into Governance and Risk Management Frameworks of EU Financial Institutions](#)

3.4 Enforcement

Für die BaFin und die FMA stellt Geldwäsche im Jahr 2025 weiter einen Fokusbereich dar. Die BaFin hat angekündigt, 2025 mindestens 75 Sonderprüfungen im Banken- und Nichtbankensektor mit unterschiedlichen Themenschwerpunkten durchzuführen.

In Österreich kommt es aufgrund des Sanktionengesetzes 2024 und des FM-GwG-Anpassungsgesetzes zu einer Übertragung der (bislang bei der OeNB angesiedelten) Sanktionsagenden im Finanzmarkt an die FMA, wodurch die Sanktions- und die Geldwäscheaufsicht bei der FMA gebündelt und praktisch weiter verflochten werden.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Global enforcement trends to tackle money laundering](#)

4. Zahlungsdienste

4.1 PSD3 / PSR

Bereits letztes Jahr war mit dem Beginn der Trilogverhandlungen zwischen der Kommission, dem Parlament und dem Rat zur Payment Services Directive 3 ([PSD3](#)) und der Payment Services Regulation ([PSR](#)) zu rechnen, die durch die Kommission am 28.6.2023 vorgeschlagen wurden. U.a. aufgrund der Wahl zum Europäischen Parlament hat der ECON-Ausschuss jedoch erst im Herbst 2024 den Entschluss zur Eröffnung der Trilogverhandlungen gefasst, sodass der Start nunmehr voraussichtlich im ersten Quartal 2025 erfolgen wird. Gegenüber dem Kommissionsentwurf hat der ECON-Ausschuss bereits im Februar 2024 einige Vorschläge modifiziert, die das Parlament angenommen hat. Aktuell tagen Arbeitsgruppen des Rates zu den jeweiligen Entwürfen. Eine Einigung könnte im zweiten Quartal 2025 erreicht werden.

Die PSD3 enthält u.a. Regelungen zur Zulassung und laufenden Beaufsichtigung von Zahlungsinstituten (künftig einschließlich E-Geld-Instituten), neue Anforderungen zur Verwahrung von Kundengeldern und zur grenzüberschreitenden Aufsicht. Die PSR, die in den Mitgliedstaaten als Verordnung direkt anwendbar sein wird, hat zum Ziel, die Verbraucherrechte im elektronischen Zahlungsverkehr zu stärken, u.a. durch erhöhte Betrugsprävention, erweiterte Haftungsregelungen und zusätzliche Informationspflichten der Zahlungsdienstleister. Daneben sollen auch die Anforderungen zur starken Kundenauthentifizierung angepasst und die Open Banking-Regelungen u.a. dahingehend ausgeweitet werden, dass Banken künftig Standardschnittstellen vorhalten müssen, ohne dafür Gebühren für den Kontozugang erheben zu dürfen.

Mit einem Inkrafttreten des PSD3-Pakets ist nicht vor 2026 zu rechnen. Die PSD3 und die PSR werden nach aktuellem Stand erst 18 bzw. 21 Monate nach ihrem Inkrafttreten anwendbar.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[From PSD2 to PSD3 and PSR – European Parliament sets out its vision on the future of payments](#)

4.2 Instant Payment Regulation

Die Instant Payment Regulation ([IPR](#)), die in der EU niedergelassene Zahlungsdienstleister rund um die Uhr zum Angebot von Sofortzahlungen (innerhalb von zehn Sekunden) verpflichtet, gilt bereits seit dem 8.4.2024. Im Zentrum der IPR steht die Änderung der SEPA-Verordnung, mit der

Unternehmen im Anwendungsbereich Sofortüberweisungen zu den Kosten einer Standardüberweisung ermöglichen müssen und dabei bestimmte Anforderungen an die Verifizierung des Empfängers einzuhalten und eine Sanktionsprüfung durchzuführen haben. Die IPR sieht einen Übergangszeitraum vor, der für Zahlungsdienstleister in der Eurozone kürzer ist als für außerhalb der Eurozone ansässige Unternehmen. Der sofortige Empfang von Zahlungen muss von Zahlungsdienstleistern in der Eurozone demnach seit dem 9.1.2025, das Senden von Zahlungen bis zum 9.10.2025 angeboten werden. Zahlungsdienstleister, die in Mitgliedstaaten außerhalb der Eurozone ansässig sind, haben bis zum 9.1.2027 (Senden) bzw. bis zum 9.7.2027 (Empfang) Zeit.

Daneben hat die IPR u.a. auch die Payment Services Directive 2 (PSD2) und die Settlement Finality Directive (SFD) angepasst, welche nunmehr regeln, dass Betreiber von Zahlungssystemen, die der SFD unterliegen, künftig Zahlungs- und E-Geld-Instituten direkten Zugang zu ihren Zahlungssystemen gewähren müssen. Außerdem werden Zugangsvoraussetzungen für die Antragssteller vorgesehen, die gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde nachgewiesen werden müssen. Diese Regelungen müssen in den Mitgliedstaaten entsprechend umgesetzt werden. In Deutschland sollte dies im Rahmen des ZuFinG II geschehen, das jedenfalls in Teilen, einschließlich der oben beschriebenen Änderungen zum ZAG, in Form eines „Restgesetzes“ noch in dieser Legislaturperiode beschlossen werden soll.

5. Digitalisierung

5.1 Markets in Crypto-Assets Regulation

Seit dem 30.12.2024 ist die EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) vollständig anwendbar, die EU-weit einheitliche Anforderungen für das öffentliche Angebot und die Handelszulassung von Kryptowerten (Primärmarkt) sowie für CASPs (Sekundärmarkt) festlegt. Dazu gehören insbesondere Transparenz- und Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe, dem öffentlichen Angebot und der Zulassung von Kryptowerten zum Handel auf einer Handelsplattform, Marktmissbrauchsvorschriften, Anforderungen für die Zulassung, Beaufsichtigung, Organisation, Unternehmensführung und den Betrieb von CASPs sowie von Emittenten vermögenswertereferenzierter und E-Geld-Token wie auch Bestimmungen für den Investoren- und Kundenschutz (u.a. Wohlverhaltenspflichten). Die ESMA hat bereits den Großteil der erforderlichen technischen

Standards und Leitlinien zur MiCAR veröffentlicht (insgesamt über 30), weitgehend in Kooperation mit der EBA.

In Bezug auf die neuen Zulassungsanforderungen unterliegen CASPs, die bereits vor dem 30.12.2024 Kryptowerte-Dienstleistungen gemäß geltendem Recht erbracht hatten, unterschiedlichen Übergangsfristen in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten (zwischen 5 und 18 Monaten). In Deutschland und Österreich enden diese am 31.12.2025, sodass im Jahr 2025 der Fokus auf dem Durchlaufen und Abschluss relevanter Zulassungsverfahren liegen wird. Solange sich Unternehmen auf das Übergangsregime stützen, steht ihnen kein Passporting unter MiCAR offen und können sie nur grenzüberschreitend Kryptowerte-Dienstleistungen erbringen, wenn dies durch das nationale Recht des Herkunfts- und der Aufnahmestaats erlaubt wird. Bestimmte Finanzunternehmen wie Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen, die Kryptowerte-Dienstleistungen erbringen möchten, müssen keine Zulassung nach MiCAR beantragen, aber Ex-Ante-Notifikationserfordernissen nachkommen.

In Deutschland dient das FinmadiG u.a. als Begleitgesetzgebung zur MiCAR, insbesondere das durch das FinmadiG eingeführte Kryptomärkteaufsichtsgesetz (KMAG). U.a. räumt das KMAG Unternehmen mit einer Erlaubnis nach § 32 KWG oder § 15 WpIG die Möglichkeit eines vereinfachten MiCAR-Zulassungsverfahrens ein, womit Deutschland eine den EU-Mitgliedstaaten zukommende Option in der MiCAR ausgeübt hat. Dies scheint vor allem für Unternehmen relevant, die weder Kreditinstitute noch Wertpapierfirmen i.S.d. MiCAR sind und denen das Ex-Ante-Notifikationsverfahren daher nicht offensteht.

Die österreichische Begleitgesetzgebung zur MiCAR ist das MiCA-Verordnungsvollzugsgesetz. Ein vereinfachtes Zulassungsverfahren ist darin nicht vorgesehen. Die FMA hat allerdings zur Unterstützung von Zulassungswerbern im internationalen Vergleich besonders umfassende Guidance veröffentlicht, u.a. ein über 160-seitiges Informationsschreiben zum Zulassungsantrag.

Siehe auch unseren Freshfields-Navigator:
[MiCA – a navigator](#)

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts:
[Finally, some clarity on reverse solicitation under MiCAR \(and beyond\)? ESMA's Final Report has been published](#)

[MiCAR perimeter issues – tokenized deposits and payment services](#)

[Grandfathering under MiCA – how member states approach the transitional regime](#)

[Cryptoassets regulatory and risk development: the global picture](#)

[Protecting clients from foreign crypto firms – ESMA consults on Guidelines on Reverse Solicitation](#)

5.2 Digital Operational Resilience Act

Seit dem 17.1.2025 findet die EU-Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (**DORA**) Anwendung, die EU-weit harmonisierte Vorschriften für Finanzunternehmen betreffend das Risikomanagement im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT), die Meldung schwerwiegender IKT-bezogener Vorfälle und (auf freiwilliger Basis) erheblicher Cyberbedrohungen, Tests der digitalen operationalen Resilienz und Maßnahmen für das solide Management des IKT-Drittparteienrisikos eingeführt hat. Zudem sieht DORA Anforderungen zu vertraglichen Vereinbarungen zwischen IKT-Drittdienstleistern und Finanzunternehmen sowie einen Überwachungsrahmen für kritische IKT-Drittdienstleister vor.

Bis zum 30.4.2025 müssen zuständige Behörden Informationsregister über vertragliche Vereinbarungen mit IKT-Drittdienstleistern bei den Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) einreichen, bezogen auf das Referenzdatum 31.3.2025. Daher wurden die Finanzunternehmen aufgefordert, diese Informationsregister rechtzeitig (in Deutschland bis zum 11.4.2025, in Österreich in der ersten Aprilwoche) an die zuständigen Behörden zu übermitteln. In diesem Kontext sind die am 2.12.2024 im EU-Amtsblatt veröffentlichten technischen Durchführungsstandards (**ITS**) im Hinblick auf Standardvorlagen für das Informationsregister, das von den ESAs veröffentlichte „Reporting Technical Package“ samt visueller Repräsentation des Datenmodells sowie „Lessons Learned“ aus dem Probelauf („Dry Run“) 2024 zu beachten. Die Informationsregister werden von den ESAs insbesondere genutzt, um zu beurteilen, welche IKT-Drittdienstleister als „kritisch“ einzustufen sind. Die ersten derartigen Einstufungen, die auf Basis von durch die Kommission im Wege einer delegierten Verordnung spezifizierten Kriterien erfolgen, werden für Juli 2025 erwartet; der neue Überwachungsrahmen für kritische IKT-Drittdienstleister startet sodann im zweiten Halbjahr 2025. Dies folgt aus einer am 18.2.2025 veröffentlichten Roadmap der ESAs.

Die Kommission hat bereits einige RTS erlassen, einschließlich zu Tools, Methoden, Prozessen und Richtlinien für das IKT-Risikomanagement und zum vereinfachten IKT-Risikomanagementrahmen, zum Inhalt der von Finanzunternehmen zu erstellenden Leitlinie für

Vereinbarungen über die Nutzung von IKT-Drittdienstleistungen zur Unterstützung kritischer oder wichtiger Funktionen, zur Klassifizierung und Meldung IKT-bezogener Vorfälle und Cyberbedrohungen, zu „threat led penetration tests“ und zu Meldeinhalten und -fristen. ITS zu Meldeformularen und RTS zur Untervergabe von IKT-Dienstleistungen zur Unterstützung kritischer oder wichtiger Funktionen befinden sich im Entwurfsstadium.

Die Kommission hat dem Chair des Gemeinsamen Ausschusses der ESAs per Brief vom 21.1.2025 mitgeteilt, letztere RTS (die sog. Subcontracting-RTS) nicht anzunehmen, wenn nicht deren Artikel 5 entfernt wird. Dieser sieht Monitoring-Pflichten hinsichtlich der Subcontracting-Kette vor, die aus Sicht der Kommission über das den ESAs zukommende Mandat hinausgehen. Die ESAs haben sechs Wochen Zeit, um einen im Einklang mit den Änderungsvorschlägen der Kommission überarbeiteten RTS-Entwurf vorzulegen. Erfolgt dies nicht, kann die Kommission den RTS entweder mit den von ihr als wichtig erachteten Änderungen annehmen oder ihn ablehnen.

In Deutschland dient das FinmadiG der Durchführung von DORA, in Österreich das DORA-Vollzugsgesetz.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost und unser Webinar:

[ICT services amongst financial entities – EU Commission clarifies scope of DORA’s ICT third-party risk management obligations](#)

[The worldwide focus on operational resilience in financial services: what firms and service providers need to know](#)

5.3 Financial Data Access Regulation

Am 28.6.2023 veröffentlichte die Kommission einen Entwurf einer EU-Verordnung über den Zugang von Finanzdaten (**FiDAR**), die ein EU-weit harmonisiertes Regime für den Zugang zu sowie die Weitergabe und Nutzung bestimmter Kundendaten im Rahmen von Finanzdienstleistungen sowie die Zulassung und Geschäftstätigkeit von Finanzinformationsdienstleistern schaffen soll. Unternehmen des Finanzsektors, darunter u.a. Banken, Wertpapierfirmen, Zahlungs- und E-Geld-Institute, Versicherungsunternehmen und CASPs, sollen einander auf elektronischen Antrag und mit Zustimmung des betreffenden Kunden gewisse Kundendaten unverzüglich, kontinuierlich und in Echtzeit zur Verfügung stellen und für Kunden Dashboards einrichten, in denen diese ihre Zugriffsberechtigungen überwachen und verwalten können. Für diese Zwecke sollen Unternehmen verpflichtet werden, an Systemen für den Austausch von Finanzdaten teilzunehmen (laut Kommissionsvorschlag binnen 18 Monaten nach Inkrafttreten der FiDAR), innerhalb derer

gemeinsame Standards auszuarbeiten sind, u.a. für Daten, technische Schnittstellen, Vergütungs- und Haftungsaspekte. Die Verwaltungsmodalitäten und -merkmale der Systeme sollen behördlich überprüft werden.

Sowohl Rat als auch Parlament sprachen sich zuletzt dafür aus, Unternehmen durch längere Übergangsfristen mehr Zeit für die Vorbereitung zu geben. Insbesondere soll eine Teilnahme an Datenaustauschsystemen laut der Parlamentsposition erst binnen 30 Monaten ab Inkrafttreten erforderlich sein. Der Rat schlug eine zeitlich gestaffelte Anwendung von FiDAR für verschiedene Kundendatenkategorien vor.

Nach Veröffentlichung des [Arbeitsprogramms der Kommission für 2025](#) am 11.2.2025 wird FiDAR nunmehr bei den „Pending proposals“ geführt. Demnach werden die Verhandlungen 2025 fortgeführt.

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts:

[Treading a fine line: Simplification or deregulation? A view on financial services and the European Commission's 2025 work programme](#)

[New EU data access regulations are shaping the future](#)

[From open banking to open finance – European Commission unveils rules on financial data access \(FIDA\)](#)

5.4 Künstliche Intelligenz (KI)

Auch Regularien außerhalb des Finanzaufsichtsrechts können sich auf Finanzmarktteilnehmer auswirken. Beispielhaft sei die am 1.8.2024 in Kraft getretene EU-Verordnung über KI ([AI Act](#)) genannt, die u.a. harmonisierte Vorschriften für das Inverkehrbringen, die Inbetriebnahme und die Verwendung von KI-Systemen mit sich bringt. KI-Systeme werden hierdurch in Risikokategorien eingeteilt, wobei beispielsweise KI-Systeme, die bestimmungsgemäß für die Kreditwürdigkeitsprüfung und Bonitätsbewertung oder für die Risikobewertung und Preisbildung bei Lebens- und Krankenversicherungen verwendet werden sollen, jeweils in Bezug auf natürliche Personen, als hochriskant gelten. Wer diese lediglich einsetzt, muss geringere Anforderungen (z.B. Verwendung entsprechend der Betriebsanleitung, menschliche Aufsicht) einhalten als wer diese entwickelt (z.B. umfangreiche Governance- und Risikoanforderungen). Für weniger riskante KI-Systeme (z.B. Chatbots) können insbesondere Transparenzpflichten greifen.

Der AI Act unterliegt einem „Phasing-In“: Bestimmte Teile sind bereits seit dem 2.2.2025 (z.B. Verbot bestimmter Praktiken im KI-

Bereich) bzw. ab dem 2.8.2025 (z.B. Vorschriften zu KI-Modellen mit allgemeinem Verwendungszweck („general-purpose AI“)) anwendbar. Der Großteil der Vorschriften wird hingegen erst ab dem 2.8.2026 anwendbar bzw. einzelne Regelungen ab dem 2.8.2027. 2025 sollten Finanzunternehmen im Rahmen ihrer internen Analyse weiterhin KI-Anwendungsfälle prüfen und analysieren, welche Anforderungen des AI Act sie abhängig vom Risiko und von ihrer Rolle treffen können.

2024 führte die Kommission eine [Konsultation](#) zur konkreten Anwendung und zu den Auswirkungen von KI im Finanzsektor durch. Ergebnisse bzw. Schlussfolgerungen der Konsultation bleiben abzuwarten.

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts und unser Webinar:

[AI in finance: European Commission launched targeted consultation](#)

[AI in financial services – Innovation, regulation and practical considerations](#)

[German Elections #1: Digital Policies in the 2025 Election Campaign – How Germany's Political Parties Want Germany to Catch Up on Digitalisation](#)

[A chance for AI? Germany greenlights fully automated customer identification](#)

[Freshfields Fintech: Our Predictions for 2025](#)

6. Nachhaltigkeit

2025 wird sich die ESG-Regulierungslandschaft weiterhin rasant weiterentwickeln. Finanzunternehmen stehen vor der Herausforderung, eine Vielzahl von Vorschriften zu berücksichtigen und den Überblick zu bewahren. Im Folgenden werden ausgewählte Entwicklungen zusammengefasst.

6.1 Sustainable Finance Disclosure Regulation

Mit der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor ([SFDR](#)), die seit 1.1.2022 vollumfänglich anwendbar ist, wurden harmonisierte Vorschriften für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater über Transparenz hinsichtlich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihre Prozesse und bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten eingeführt.

2023 wurde zu einer Überarbeitung der SFDR auf Level 1 (sog. „SFDR 2.0“) und zu einer Überarbeitung von [RTS](#) zur SFDR auf Level 2 (sog. „SFDR 1.5“) konsultiert. Laut den am 3.5.2024 veröffentlichten [Ergebnissen](#) der Konsultation betreffend Level 1 hält die Mehrheit der Befragten die SFDR für ungeeignet, um Investoren angemessene

Informationen zu bieten, u.a. aufgrund mangelnder Relevanz bestimmter Offenlegungen, der Unklarheit zentraler Konzepte und von Datenverfügbarkeitsproblemen; gewünscht wäre laut dem Feedback die Einführung konkreter Produktkategorien (Labels). Was Level 2 betrifft, empfehlen die ESAs in einem Bericht vom 3.12.2023, die SFDR-RTS zu überarbeiten, etwa hinsichtlich PAI-Offenlegungen („Principal Adverse Impact“) oder der Ausgestaltung der Templates. Bislang liegen jedoch weder auf Level 1 noch auf Level 2 konkrete Überarbeitungsvorschläge der Kommission zu SFDR 2.0 bzw. 1.5 vor.

Am 24.6.2024 sprachen sich die ESAs in ihrer Joint Opinion zur SFDR u.a. für die Einführung eines Produktklassifizierungssystems aus. Ob dies 2025 erfolgen wird, ist unklar. Die Kommission hat in ihrem am 11.2.2025 veröffentlichten [Arbeitsprogramm 2025](#) jedenfalls die Überarbeitung der SFDR in Q4/2025 in Aussicht gestellt.

Der Fokus der ESAs wird laut ihrem Arbeitsprogramm 2025 auf weiterer Guidance zur SFDR liegen, u.a. neuen Q&A; auch die Arbeit an RTS zu ESG-ratingbezogenen Offenlegungen auf Websites könnte begonnen werden. Diese werden aufgrund einer ab dem 2.7.2026 anwendbaren Änderung der SFDR durch die ESG-Rating-Verordnung (siehe dazu Abschnitt 6.4) erforderlich.

SFDR-Offenlegungen stellen auch einen Aufsichtsschwerpunkt der BaFin und FMA im Jahr 2025 dar: Die BaFin wird im Rahmen der laufenden Aufsicht sowie mittels Stichproben prüfen, wie Unternehmen die Vorgaben der SFDR erfüllen. Die FMA wird sektorübergreifend einen analytischen Fokus auf Offenlegungen zu nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen am Finanzmarkt setzen.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:
[Reforms for Level 2 of the European sustainability disclosure framework: ESAs publish final report on revision of SFDR RTS](#)

6.2 Green Bonds Regulation

Seit dem 21.12.2024 ist die EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen ([Green Bonds Regulation](#)) anwendbar, die darauf abzielt, Investoren Orientierung bei bestimmten Anlagemöglichkeiten zu bieten. Emittenten müssen demnach künftig bei der Emission von Anleihen, die als „European Green Bond“ bzw. „europäische grüne Anleihe“ bezeichnet werden, strenge, an ökologische Nachhaltigkeitskriterien geknüpfte Anforderungen erfüllen. Diese Anforderungen sind auch für Originatoren im Rahmen von Verbriefungen beachtlich. Ein Prospekt ist jedenfalls erforderlich. Daneben sieht die Verordnung bestimmte regelmäßige Berichts-

bzw. Offenlegungspflichten für Emittenten und Originatoren im Zusammenhang mit europäischen grünen Anleihen vor.

Für 2025 sind zur Green Bonds Regulation u.a. weitere Konkretisierungen durch RTS und ITS zu erwarten.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:
[EU Green Bond Standard – 10 questions](#)

6.3 ESMA-Leitlinien zu Fondsnamen

Im Fondsbereich werden die Leitlinien der ESMA zu Fondsnamen, die ESG- oder nachhaltigkeitsbezogene Begriffe verwenden, Marktteilnehmer auch 2025 weiter beschäftigen. Wenn Fonds transformations-, sozial-, governance-, umwelt- oder auswirkungsbezogene Begriffe einsetzen, müssen demnach 80% ihrer Investitionen zur Erfüllung ökologischer oder sozialer Merkmale oder nachhaltiger Anlageziele verwendet werden und dürfen sie nicht in bestimmte Unternehmen investieren; verwenden sie nachhaltigkeitsbezogene Begriffe, müssen sie sich zusätzlich verpflichten, „bedeutsam“ in nachhaltige Anlagen zu investieren. Die Leitlinien sind seit dem 21.11.2024 für neue Fonds und ab dem 21.5.2025 für bestehende Fonds anwendbar.

Die BaFin und die FMA haben die Leitlinien in ihre Verwaltungspraxis übernommen. Hinsichtlich neuer Fonds wird die Einhaltung der Anforderungen in den Fondsbestimmungen bereits im Rahmen des Bewilligungsverfahrens überprüft.

6.4 ESG-Rating-Verordnung

Am 27.11.2024 wurde die [ESG-Rating-Verordnung](#) angenommen. Dadurch wird ein gemeinsamer Regulierungsansatz eingeführt, um die Integrität, Transparenz, Vergleichbarkeit, Verantwortung, Zuverlässigkeit, gute Unternehmensführung Verwaltung und Unabhängigkeit von ESG-Rating-Tätigkeiten zu verbessern und so zur Transparenz und Qualität von ESG-Ratings und zur Agenda der Union für ein nachhaltiges Finanzwesen beizutragen. Zudem soll ein hohes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz gewährleistet und sollen Greenwashing und andere Arten von Fehlinformationen (z.B. Social Washing) verhindert werden, indem Transparenzanforderungen in Bezug auf ESG-Ratings und Vorschriften für die Organisation und das Verhalten von ESG-Rating-Anbietern eingeführt werden.

Die Verordnung ist am 1.1.2025 in Kraft getreten und wird zum 2.7.2026 anwendbar. 2025 ist insbesondere mit der Ausarbeitung von RTS durch die ESMA zu rechnen.

Siehe auch unseren Freshfields-Blogpost:

[Regulating EU and non-EU ESG rating providers: Ready for the new EU rules?](#)

6.5 Greenwashing

2025 wird sich die ESMA verstärkt auf die Bekämpfung von Greenwashing und die Förderung der Transparenz bei nachhaltigen Investitionen konzentrieren, aufbauend auf der umfangreichen Arbeit 2022–2024 zu Greenwashing-Risiken. Der Fokus liegt dabei darauf, Erwartungen der bzw. gegenüber nationalen Aufsichtsbehörden weiter zu klären, Instrumente zu entwickeln, um solche Risiken bestmöglich anzugehen, und die Wirksamkeit und Qualität der ESG-Offenlegungen zu verbessern. Die ESMA wird auch mit Wettbewerbsbehörden zusammenarbeiten, um die Entwicklung von Aufsichtsinstrumenten und -methoden zur Aufdeckung und Verhinderung potenzieller Greenwashing-Praktiken durch Finanzmarktteilnehmer zu unterstützen, u.a. im Rahmen des EU-Instruments für technische Unterstützung.

Auch für die [BaFin](#) und die [FMA](#) stellt der Kampf gegen Greenwashing 2025 einen Schwerpunkt dar. Die BaFin prüft u.a., wie sie ihre prospektrechtlichen Befugnisse für diese Zwecke stärker nutzen kann – etwa, indem sie die Werbung für eine Emission von Wertpapieren untersagt, wenn diese falsche Angaben zur Nachhaltigkeit enthält.

Siehe unsere Freshfields-Blogposts:

[New landmark decision on greenwashing in Germany](#)

[What's new in greenwashing? The Green Claims Directive on its way to adoption](#)

6.6 Corporate Sustainability Reporting Directive

Mit der EU-Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen ([CSRD](#)) werden große Unternehmen sowie kapitalmarktorientierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU) verpflichtet, umfassende nachhaltigkeitsbezogene Angaben in ihre Lageberichte aufzunehmen. Beispielsweise ist anzugeben, inwiefern Geschäftsmodell und Strategie mit dem Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft und der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 °C im Einklang mit dem am 12.12.2015 angenommenen Übereinkommen von Paris sowie dem Ziel der Verwirklichung der Klimaneutralität bis 2050 vereinbar sind, wie Auswirkungen der Tätigkeiten auf Nachhaltigkeitsaspekte im Geschäftsmodell und der Strategie berücksichtigt werden, welche Nachhaltigkeitsziele sich das Unternehmen gesetzt hat oder welchen Nachhaltigkeitsrisiken

es ausgesetzt ist. Insbesondere für KMU und kleine und nicht komplexe Institute kann der Umfang der Berichterstattung demgegenüber eingeschränkt werden. Zudem greifen umfangreiche Anforderungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Gruppenebene.

2025 sollen, bezogen auf das Geschäftsjahr 2024, die ersten Berichterstattungen durch bislang bereits der Non-Financial Reporting [Directive](#) unterliegende Unternehmen erfolgen. Der Kreis der berichterstattungspflichtigen Unternehmen wird schrittweise jährlich erweitert (2026 auf große Unternehmen und 2027 auf kapitalmarktorientierte KMU). KMU steht jedoch ein „Opt-Out“ offen: Sie können für Geschäftsjahre, die vor dem 1.1.2028 beginnen, von der Nachhaltigkeitsberichterstattung absehen, sofern dies kurz begründet wird.

Die CSRD hätte bis zum 6.7.2024 in nationales Recht umgesetzt werden sollen. Die Umsetzung verläuft jedoch schleppend. So hat die EU-Kommission im September 2024 Vertragsverletzungsverfahren gegen zahlreiche Mitgliedstaaten, u.a. auch gegen Österreich und Deutschland, hinsichtlich der verspäteten Umsetzung der CSRD eingeleitet.

In Deutschland wurde zwar bereits Mitte vergangenen Jahres ein Regierungsentwurf für ein CSRD-Umsetzungsgesetz vorgelegt. Zu einer Verabschiedung im Bundestag wird es jedoch in dieser Legislaturperiode nicht mehr kommen. Angesichts der generell gewachsenen politischen Skepsis im Hinblick auf die zunehmenden Berichtspflichten im Bereich der Nachhaltigkeit ist gegenwärtig auch nicht absehbar, wann und in welcher Form das CSRD-Umsetzungsgesetz tatsächlich verabschiedet wird. Die Bundesregierung hat bereits Mitte Dezember 2024 auch einen Brief an die EU-Kommission gerichtet, in dem u.a. eine Verschiebung der Verpflichtungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung für „große“ Unternehmen um zwei Jahre gefordert wird.

In Österreich wurde ebenfalls ein Gesetzesentwurf für ein Nachhaltigkeitsberichtsgesetz zur Umsetzung der CSRD veröffentlicht, der sich bis zum 10.2.2025 in Begutachtung befand.

Die BaFin hat angekündigt, nach Umsetzung der CSRD ihre neuen Aufgaben in der Aufsicht im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung auszuüben. Die FMA hat Nachhaltigkeitsberichterstattung in ihren „Fakten, Trends und Strategien 2025“ als Fokusbereich genannt und darauf hingewiesen, dass Nachhaltigkeitsberichte als Teil der Finanzberichterstattung dem Rechnungslegungs-Enforcement der FMA und der Österreichischen Prüfstelle für Rechnungslegung unterliegen.

6.7 Corporate Sustainability Due Diligence Directive

Am 13.6.2024 wurde die EU-Richtlinie über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit (CSDDD) verabschiedet. Diese statuiert Verpflichtungen für bestimmte Unternehmen, die Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit sowie der Geschäftstätigkeit ihrer Tochterunternehmen und von Geschäftspartnern in ihren Aktivitätsketten auf Menschenrechte und Umwelt zu identifizieren, zu beheben bzw. zu mindern und jährlich Berichte zu veröffentlichen. Bei Finanzunternehmen sollen diese „Aktivitätsketten“ nur vor- und nicht auch nachgelagerte Geschäftspartner (die Produkte oder Dienstleistungen des Finanzunternehmens erhalten) umfassen. Ferner werden bestimmte Unternehmen durch die CSDDD erstmals zur Annahme und Umsetzung nachhaltiger Übergangspläne zur Minderung der Folgen des Klimawandels im Einklang mit den Klimazielen des Pariser Abkommens verpflichtet.

Bis zum 26.7.2026 ist die CSDDD in nationales Recht umzusetzen, wobei die nationalen Umsetzungsvorschriften je nach Größe der Unternehmen zwischen 26.7.2027 und 26.7.2029 anwendbar werden sollen. Erfassten Unternehmen sei im Hinblick auf die umfassenden Anforderungen (z.B. Lieferketten-Due-Diligence, möglicherweise Neuverhandlung von Lieferverträgen) aber geraten, sich bereits 2025 auf die Implementierung vorzubereiten.

6.8 „Omnibus“-Initiative

Zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der EU und vor dem Hintergrund der Berichte „Weit mehr als ein Markt“ von Enrico Letta und „Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit“ von Mario Draghi rief der Europäische Rat am 8.11.2024 in der Erklärung von Budapest zum Neuen Deal für die europäische Wettbewerbsfähigkeit zur „Einleitung eines revolutionären Vereinfachungsprozesses“ und einer „drastischen“ Verringerung des Verwaltungs-, Regulierungs- und Meldeaufwands auf und forderte die Kommission auf, im ersten Halbjahr 2025 konkrete Vorschläge zur Verringerung der Berichtspflichten um mindestens 25% vorzulegen.

Am selben Tag kündigte Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen eine „Omnibus-Verordnung“ an, mit der Redundanzen und Überschneidungen, die sich aus der CSRD, der CSDDD und der Taxonomie-Verordnung ergeben, zu reduzieren und damit den bürokratischen Aufwand zu verringern, ohne das Wesen der Pflichten zu ändern. Ein Vorschlag seitens der Kommission wird für Ende Februar / Anfang März 2025 erwartet, gefolgt von zusätzlichen „omnibus simplification

packages“ im Verlauf des Jahres. In ihrem Arbeitsprogramm 2025 unterstreicht die Kommission in diesem Zusammenhang die Reduzierung der Berichtspflichten speziell für Kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) um mindestens 35% und für weitere Unternehmen um 25%.

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts:

[Treading a fine line: Simplification or deregulation? A view on financial services and the European Commission's 2025 work programme](#)

[Enrico Letta on EU competitiveness: an analysis of his key recommendations for a fairer, greener, more digital economy](#)

[Will the Draghi report boost European competitiveness?](#)

6.9 Weitere Entwicklungen

Ein weiterer Fokusbereich der BaFin für 2025 sind physische Risiken, denen die BaFin in ihrer Aufsichtspraxis künftig mehr Gewicht beimessen will. Die BaFin wird auch analysieren, wie ausgewählte beaufsichtigte Unternehmen in der Risikoinventur mit physischen und transitorischen Risiken umgehen und welche Rolle die Anpassung an den Klimawandel und Umweltrisiken, u.a. auch der Verlust von Biodiversität, für diese Unternehmen spielen.

In Österreich beabsichtigt die FMA eine grundlegende Überarbeitung ihres erstmals 2020 veröffentlichten, umfassenden, sektorübergreifenden Leitfadens zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, um jüngeren regulatorischen und methodischen Entwicklungen und dem dynamischen Umfeld im Bereich ESG Rechnung zu tragen. Laut dem Entwurf, zu dem bis 15.1.2025 eine öffentliche Konsultation lief, liegen Schwerpunkte der Aktualisierung auf der Berücksichtigung von Biodiversitätsrisiken, Litigation Risk und Greenwashing-Risiken sowie Transitionsplanung.

Siehe auch unsere Freshfields-Blogposts und Webinare:

[ESG around the world: The evolving regulatory landscape for financial services firms](#)

[Climate Change and the banking industry](#)

[What to expect from the EU's CSDDD#1: Enforcement mechanism](#)

[What to expect from the EU's CSDDD#3: key takeaways from Freshfields' CSDDD webinar](#)

[Voluntary Carbon Credits: A regulatory grey area in the EU? \(Part I, II\)](#)

Dieses Briefing ist auch in der BKR, Heft 4/25, zur Veröffentlichung vorgesehen.

Wir verfolgen laufend aktuelle Entwicklungen im Finanzaufsichtsrecht und stehen jederzeit sehr gerne für Fragen und einen Austausch zur Verfügung.



Dr. Alexander Glos

Partner

T +49 69 27 30 85 05

E alexander.glos@freshfields.com



Dr. Florian Klimscha, LL.M.

Partner

T +43 1 515 15 122

E florian.klimscha@freshfields.com



Dr. Stephan Pachinger, LL.M.

Partner

T +43 1 515 15 124

E stephan.pachinger@freshfields.com



Alicia Hildner

Counsel

T +49 69 27 30 84 56

E alicia.hildner@freshfields.com



Mag. Eva Schneider, MSc BSc

Principal Associate

T +43 1 515 15 529

E eva.schneider@freshfields.com



Dr. Carolin Kühne, LL.M.

Senior Knowledge Lawyer

T +49 69 27 30 81 61

E carolin.kühne@freshfields.com

freshfields.com

This material is provided by the international law firm Freshfields LLP (a limited liability partnership organised under the laws of England and Wales authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority (SRA no. 484861)) and associated entities and undertakings carrying on business under, or including, the name Freshfields in a number of jurisdictions, together referred to in the material as 'Freshfields'. For further regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legal-notice.

Freshfields has offices in Austria, Bahrain, Belgium, China, England, France, Germany, Hong Kong, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, Singapore, Spain, the United Arab Emirates, the United States and Vietnam.

This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.

© Freshfields LLP 2025