

**DE**

**DE**

**DE**

# **GRÜNBUCH**

## **Grünbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005-2010)**

## Anhang I, Abschnitt I - Wirtschaftlicher Nutzen der Finanzintegration

Der Finanzsektor spielt in der Wirtschaft eine Schlüsselrolle, da er eine effiziente Allokation der wirtschaftlichen Ressourcen im Hinblick auf die Faktoren Zeit und Raum vornimmt und somit der Tätigkeit des Realsektors gestattet, zu expandieren und sich optimal zu entwickeln. Unter Wahrnehmung dieser Rolle sollte ein gut funktionierender Finanzsektor Folgendes ermöglichen:

- Abwicklung von Finanzgeschäften auf kosteneffizienter und sicherer Basis mittels angemessener Mechanismen für den Handel, Clearing und Abrechnung sowie Verwahrung;
- Zusammenlegung von Investorressourcen, Aufteilung von Anteilen in verfügbare Anlagemöglichkeiten und Risikostreuung, wodurch Fragen der Skaleneffekte bei der Allokation von Ressourcen keine Rolle spielen;
- rasche Reaktion, wenn es um die Finanzierung und Wahrnehmung neuer Geschäftsmöglichkeiten geht;
- effiziente Bewertung und Handhabung von Risiken, die sich aus den Finanzgeschäften ergeben;
- effiziente Wiedergabe verfügbarer Informationen in den Preisen, so dass Koordinierungsprobleme bei einer dezentralisierten Entscheidungsfindung vermieden werden;
- Erfüllung der Verbraucherbedürfnisse zu vernünftigen Kosten und
- Lösung möglicher Anreizprobleme, die aufgrund von Informationsasymmetrien und durch das Verhältnis Eigenhändler-Bevollmächtigter im Finanzvermittlungsprozess entstehen könnten.

So dass:

- Kleine und mittlere Unternehmen (die für die Schaffung von Arbeitsplätzen in der EU von ganz entscheidender Bedeutung sind) im Hinblick auf ihre weitere Expansion leichteren Zugang zu Risikokapital erhalten und ihnen eine innovativere und günstigere Kostenfinanzierung angeboten wird;
- größere Unternehmen von einer allgemeinen Reduzierung der Kapitalkosten und einem größeren Angebot an Finanzprodukten profitieren;
- der öffentliche Sektor seinen Finanzierungsbedarf zu niedrigeren Kosten abdecken kann;
- die Verbraucher bessere Renditen aus ihren Investmentfonds oder Lebensversicherungsprodukten erzielen oder ihnen niedrigere Hypothekenkosten belastet werden. Außerdem sollten sie ein besseres Angebot an Anlagemöglichkeiten haben und sollten ihnen günstigere und

verlässlichere Mittel und Wege für die Begleichung von Waren und Dienstleistungen zur Verfügung stehen;

- die Finanzstabilität verbessert werden kann und der europäische Markt für ausländische Kapitalzuflüsse attraktiver wird; und
- die Gesellschaft als Ganzes dazu beiträgt, die wichtigste strukturelle wirtschaftliche Herausforderung zu finanzieren, der Europa gegenüber steht, und zwar das langfristige Altersversorgungsdefizit, indem effizientere europaweite Märkte für langfristige Sparprodukte geschaffen werden.

In dem Maße, wie der Finanzsektor zur Erfüllung dieser verschiedenen Aufgaben gedrängt wird, entstehen entsprechende Kosten im Sinne einer suboptimalen wirtschaftlichen Leistung und eines Wohlstandsverlustes.

Innerhalb der Europäischen Union haben sich die Finanzsektoren der Mitgliedstaaten dahingehend entwickelt, dass sie sich den spezifischen nationalen Bedingungen und Vorzügen angepasst haben. Während diese Systeme also aus nationaler Sicht in der Regel effizient sind, gilt dies aus Sicht einer sich allmählich integrierenden europäischen Wirtschaft wesentlich weniger. Im Laufe der Zeit hat sich auf europäischer Ebene eine unterschiedliche Entwicklung zwischen dem Realsektor, der in verstärktem Maße grenzübergreifend tätig ist, und dem nach wie vor stark fragmentierten Finanzsektor herausgebildet. Die Fragmentierung ist dergestalt, dass der europäische Finanzsektor nicht effizient funktionieren kann und sogar die Gesamtleistungsfähigkeit der europäischen Wirtschaft beeinträchtigt. Die mit grenzübergreifenden Finanzgeschäften verbundenen Kosten und Risiken sind unnötig hoch und entmutigen den europaweiten Abschluss von Finanzgeschäften. Dies hat eine ineffiziente Allokation der wirtschaftlichen Ressourcen bewirkt, da Größen- und/ oder Verbundvorteile nicht ausgenutzt werden sowie im Laufe der Zeit ein suboptimales Risikomanagement, eine ineffiziente Preisgestaltung und verringerte Möglichkeiten für eine optimale Streuung der Anlagen bzw. des Verbrauchs entstehen.

Angesichts dieser Ineffizienzen war die Integration der Finanzmärkte seit 1998 eine europapolitische Priorität und ist nun integraler Bestandteil der Lissabon-Strategie. Die zugrunde liegende wirtschaftliche Überlegung besteht darin, dass die Finanzintegration das Niveau der wirtschaftlichen Entwicklung in Gesamteuropa steigern und somit positiv zur Leistungsfähigkeit der europäischen Wirtschaft beitragen dürfte. Eine effizienter funktionierende Wirtschaft bedeutet mehr Arbeitsplätze aufgrund neuer Geschäftsmöglichkeiten. Den größten Nutzen könnten die Mitgliedstaaten ziehen, in denen die Finanzmärkte am wenigsten entwickelt sind, was langfristig die wirtschaftliche Konvergenz in der Europäischen Union erleichtern dürfte.

In Anbetracht ihres Wachstumspotenzials und ihres Anteils am BIP zeitigen die Finanzdienstleistungssektoren eine unmittelbare und entscheidende Auswirkung auf die aggregierte Wettbewerbsfähigkeit moderner Volkswirtschaften. So ergeben sich z.B. die Hauptunterschiede in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit zwischen Europa und den USA aus einer begrenzten Zahl von Dienstleistungen, bei denen intensiv auf die Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) zurückgegriffen

wird und die eine große Rolle für die europäisch-amerikanische Lücke beim Produktivitätswachstum seit 1995 spielen. Angemerkt sei in diesem Zusammenhang auch, dass sich das US-amerikanische Produktivitätswachstum in der zweiten Hälfte der 90er Jahre stark beschleunigt hat. Insbesondere kam es in den USA zu einem raschen Produktivitätswachstum im Wertpapierhandel<sup>1</sup>. Gemäß einer Studie von McKinsey Global Institute spielte die Einführung wettbewerbsfreundlicher Vorschriften eine bedeutende Rolle für diese bemerkenswerte Leistung. Unlängst wurde sowohl im Sapir-Bericht<sup>2</sup> als auch im Kok-Bericht<sup>3</sup> hervorgehoben, wie wichtig die Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen ist, da diese sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite der verschiedenen nationalen Volkswirtschaften von entscheidender Bedeutung sind.

Trotz des Umstands, dass die globalen finanziellen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Maßnahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen erst langfristig sichtbar werden, sind die Gründe für die Schaffung integrierter, offener und effizienter Kapital- und Finanzdienstleistungsmärkte in der EU stärker denn je gegeben. Diese Auffassung wird auch in der Wirtschaftsliteratur vertreten.

### **Folgestudien berechneten den wirtschaftlichen Nutzen der Finanzintegration:**

- Im Cecchini-Bericht von 1988 wurde geschätzt, dass die Integration der Finanzmärkte von acht Mitgliedstaaten den Mehrwert ihrer Finanzdienstleistungen um 0,7% des BIP<sup>4</sup> steigern dürfte.
- Die London Economics Study<sup>5</sup> (Ende 2002) konzentrierte sich auf den Nutzen der Integration, indem sie die statischen Effizienzgewinne tieferer und liquiderer Aktien- und Anleihemärkte in den EU15-Ländern berechnete. Die Studie kam zu dem Schluss, dass vollständig integrierte Märkte die Kapitalkosten für die Unternehmen um 0,5% senken und das BIP-Niveau langfristig um 1,1% anheben würden.
- In der CEPR-Studie<sup>6</sup> (Ende 2002) wurde auf das Verhältnis zwischen Finanzintegration und Wachstum aus mikroökonomischer Sicht eingegangen. Die Studie kam zu dem Schluss, dass bei einem Szenario, in dem das verarbeitende Gewerbe den gleichen Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten wie die US-Unternehmen hätte, der Mehrwert des Wachstums in der europäischen verarbeitenden Industrie auf dauerhafter Basis um 0,75-0,94% steigen dürfte.

---

1 Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin "Changing Gear" Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States", Arbeitspapier für ZEW-Konferenz 2002 über die wirtschaftlichen Aspekte der Informations- und Kommunikationstechnologien, Juni 24-25, Mannheim.

2 Sapir u.a. "An Agenda for a growing Europe", Oxford University Press, März 2004.

3 Kok u.a. "Facing the challenge: the Lisbon strategy for growth and employment", Bericht an die Kommission, November 2004

4 Diese Schätzung stützte sich lediglich auf die Auswirkungen in der ersten Runde und berücksichtigte nicht die dynamischen Effekte, bei denen man davon ausging, dass sie zu einer höheren Zahl geführt hätten.

5 London Economics (2002), "Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets" verfügbar auf der Webseite der Kommission unter: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf)

6 Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula und M. Pagano (2002), "Financial market Integration, Corporate Financing and Growth", DG ECFIN Economic Paper Nr. 179, verfügbar auf: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/economicpapers179\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers179_en.htm)

Die Kosten und Nutzen der Finanzintegration quantifizieren zu wollen, ist sehr schwierig. Dazu bedarf es umfangreichen Datenmaterials und die Statistiken und Modelle sind eher unsicher. Folglich können die Ergebnisse dieser Studien im Hinblick auf den potenziellen Nutzen der europäischen Finanzintegration nur indikativen Charakter haben. Dennoch unterstreichen die Ergebnisse dieser und anderer Studien den Wert einer europäischen Politik auf dem Gebiet der Finanzintegration. Alle in der Zukunft vorgeschlagenen Vorschriften werden eine Folgeabschätzung umfassen, aus der der wirtschaftliche Nutzen der vorgeschlagenen Maßnahmen hervorgeht.

## **Anhang I, Abschnitt II – Bessere Regulierung, Umsetzung, rechtliche Durchsetzung und kontinuierliche Bewertung**

Die Finanzintegration kann nur dann profitabel sein, wenn die europäischen Institutionen, Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmer sicherstellen können, dass die vorhandenen Vorschriften konsistent angewandt und durchgesetzt werden. Auf die prioritären Maßnahmen der Kommission, mit denen dieses Ziel erreicht werden soll, wird nachfolgend eingegangen:

### **Ausarbeitung von Initiativen**

#### ***Offene und transparente politische Entscheidungsfindung***

Im Sinne des Lamfalussy-Prozesses wird die Kommission auch weiterhin eine so weit wie möglich offene, transparente und faktengestützte politische Entscheidungsfindung betreiben. Mit gründlichen und umfassenden Konsultationen sowie wirtschaftlichen Folgenabschätzungen soll weiterhin sichergestellt werden, dass bei Gesetzgebungsbedarf solide Vorschriften ausgearbeitet werden, die den europäischen Märkten und Verbrauchern einen klaren und nachweisbaren Mehrwert bringen. Die Kommission bevorzugt es, alle Antworten auf die offenen Konsultationen zu veröffentlichen. Auch erstellt die Kommission Zusammenfassungen von den Konsultationsverfahren und veröffentlicht sie. In den Antworten auf die jüngste öffentliche Konsultation zum Arbeitspapier<sup>7</sup> der Kommission betreffend die Bewertung des Lamfalussy-Prozesses<sup>8</sup> wurde der allgemeine Ansatz der Kommission klar unterstützt.

#### ***Vereinfachung***

Auch wenn die Kommission versucht hat, den Gesetzgebungsrahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen ("Financial Services Action Plan"/ FSAP) so einfach wie möglich zu halten, bleibt noch Spielraum für Verbesserungen. So sind die Vereinfachung und Konsolidierung der bestehenden Vorschriften (Kodifizierung) kontinuierlich weiterzuverfolgen und bei der Ausarbeitung neuer Rechtsvorschriften im Auge zu behalten.

#### ***Rechtliche Kohärenz***

Ein solider und klarer Rechtsrahmen ist erforderlich, wollen sowohl die Teilnehmer der Finanzmärkte als auch die für die Regulierung und Aufsicht zuständigen Behörden effizient tätig sein. Der gemeinschaftliche Rechtsrahmen für die europäischen Finanzmärkte und -dienstleistungen ist nun bereits weit entwickelt und stärkt die grenzübergreifenden Tätigkeiten und die Integration. Neue Marktpraktiken

---

<sup>7</sup> S.: "Die Anwendung des Lamfalussy-Prozesses auf die europäischen Wertpapiermarktvorschriften" – Eine erste Bewertung der Kommissionsdienststellen (SEK (2004) 1459).

<sup>8</sup> Der europäische Regulierungs- und Aufsichtsprozess erfolgt im Rahmen eines Vier-Stufen-Ansatzes: 1) In Stufe 1 werden im Rahmen des Mitentscheidungsverfahrens (zwischen Rat und Europäischem Parlament) die Rahmenvorschriften angenommen, die sich auf die wichtigsten politischen Grundsätze konzentrieren. 2) In Stufe 2 werden die Durchführungsmaßnahmen zur Ausfüllung der Details der in Stufe 1 erlassenen Rechtsvorschriften angenommen. Dabei bestehen genaue in den Stufe 1-Rechtsvorschriften festgelegte Vorgaben. 3) In Stufe 3 erfolgt die alltägliche Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichts- und Regulierungsbehörden, die eine konsistente Umsetzung und rechtliche Durchsetzung der Vorschriften sicherzustellen haben. 4) In Stufe 4 geht es um eine effizientere Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts.

können mitunter zu Unsicherheiten oder zu Diskussionen darüber führen, wie die bestehenden Gesetze anzuwenden oder weiterzuentwickeln sind. Die Kommission hat bereits Vorkehrungen getroffen, um diese Bereiche abzustecken und zu analysieren. Im Januar 2005 richtete die Kommission beispielsweise die Sachverständigengruppe für Fragen der Rechtssicherheit ein, die sich mit grenzübergreifenden Wertpapierrechten und –transfers befasst. In Übereinstimmung mit ihrem Ziel der Förderung besser Rechtsvorschriften wird die Kommission mittelfristig überlegen, ob es weiterer Maßnahmen auf diesem Gebiet bedarf.

Ferner bedarf es der umfassenden Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsausschüssen (Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden („Committee of European Banking Supervisors“/ CEBS), Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung („Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors“/ CEIOPS) und Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden („Committee of European Securities Regulators“/ CESR), um eine konsistente Interpretation der europäischen Vorschriften auch grenzübergreifend sicherzustellen. Darüber hinaus werden weitere Arbeiten zur Verbesserung der Konvergenz im Berichtswesen sowie organisatorische und sonstige Anforderungen für Unternehmen dazu beitragen, ein homogenes Geschäftsumfeld in der gesamten Union zu schaffen. Die Zusammenarbeit in Stufe 3 muss auf sorgfältig abgestimmter, offener und transparenter Basis erfolgen, die die institutionellen Grenzen respektiert und das Erfordernis der politischen Verantwortlichkeit in jeder Hinsicht berücksichtigt.

Die Kommission beabsichtigt, mit der Überprüfung der verbundenen (vorhandenen und vorgeschlagenen) Richtlinien zu beginnen, um die Konsistenz und innere Kohärenz der Terminologie und der Auswirkungen<sup>9</sup> sicherzustellen. Zwischenzeitlich sollten die Texte in einem einzigen (europäischen und in einer zweiten Phase auch nationalen) *“Finanzdienstleistungsregelwerk”* zusammengefasst werden. Als ersten Schritt könnte die Kommission eine Durchführbarkeitsstudie im Wertpapierbereich lancieren. Erforderlichenfalls könnten Änderungen zu den Rechtsvorschriften vorgeschlagen werden, die im Rahmen der Flexibilität des Lamfalussy-Prozesses innerhalb eines angemessenen Zeitraums eingebaut werden könnten. Einige Texte könnten vereinfacht oder sogar aufgehoben werden, so wie auch eine Reihe von Überprüfungen durchgeführt werden (s.u.).

### **Umsetzung**

Bedauerlicherweise ist die Umsetzungsquote der Texte in den Mitgliedstaaten innerhalb der vereinbarten Fristen rückläufig<sup>10</sup> (z. B. bei der Umsetzung der

---

<sup>9</sup> S.: 'Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat - Europäisches Vertragsrecht und Überarbeitung des gemeinschaftlichen Besitzstands - weiteres Vorgehen', KOM (2004) 651 endg. für eine Erläuterung der Entwicklung und der Rolle des gemeinschaftlichen Referenzrahmens bei der Überarbeitung des gemeinschaftlichen Besitzstands des Vertragsrechts .

<sup>10</sup> Ein Überblick über die Umsetzungsdefizite wird auf die Website der Kommission gestellt werden unter: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/actionplan](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan)

Marktmissbrauch-Richtlinie). Wie kann diese Situation verbessert werden? U.a. könnten folgende Maßnahmen helfen:

## **Erneuerte politische Verpflichtung**

Die Mitgliedstaaten sollten ihre Verpflichtung durch die Beibringung klarer und detaillierter Umsetzungstabellen untermauern, die vorzugsweise in einer der Arbeitssprachen der Kommission<sup>11</sup> vorzulegen sind. Auch sollte die Kommission die Überwachung verstärken. Um den jeweiligen Stand der Umsetzung deutlich zu machen, wird die Kommission eine online-Umsetzungsmatrix für den FSAP schaffen, aus der hervorgeht, welche Texte von den Mitgliedstaaten wann und wie umgesetzt wurden mit Hypertext-Links zu den eigenen Texten der Mitgliedstaaten. Erforderlichenfalls werden auch Umsetzungstabellen beigefügt. Im Binnenmarktanzeiger<sup>12</sup> von Juli 2005 wird sich ein spezielles Kapitel diesem Thema widmen.

## **Realistische Fristen für die Umsetzung**

Es ist wichtig, den Mitgliedstaaten und den Marktteilnehmern genügend Zeit für die Anwendung der Gemeinschaftsvorschriften einzuräumen. In Zukunft muss die notwendige Zeit für die Umsetzung der Richtlinien und für den Erlass der Durchführungsmaßnahmen sorgfältiger geplant werden. Bei der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente musste beispielsweise die Umsetzungsfrist nach der Annahme<sup>13</sup> verlängert werden, ein Umstand, der in Zukunft vermieden werden sollte.

## **Umsetzungs-Workshops**

Die Durchführung von Umsetzungs-Workshops mit den Mitgliedstaaten und den europäischen Regulierungsbehörden dürfte dazu beitragen, *ex-ante* die wichtigsten Interpretationsprobleme zu beseitigen; ggf. könnte auch an die Herausgabe eines interpretativen Leitfadens für die Mitgliedstaaten, die Regulierungsbehörden und die Märkte gedacht werden. Die Mitgliedstaaten sind gemäß den Verträgen<sup>14</sup> verpflichtet, das Gemeinschaftsrecht umzusetzen und anzuwenden. Als Hüterin der Verträge wird die Kommission jedoch auch in Zukunft über etwaige Mängel wachen und rasch Vertragsverletzungsverfahren einleiten, sollte diese Verpflichtung nicht ordnungsgemäß eingehalten werden. Gleichzeitig sollten die Marktteilnehmer und die Regulierungsbehörden der Kommission dabei behilflich sein, flagrante Versäumnisse auszumachen und sie ebenfalls den nationalen Gerichten melden.

Die Lamfalussy-Vereinbarungen sollten eine wichtige Rolle bei der kontinuierlichen Überwachung der konsistenten Umsetzung und der tatsächlichen rechtlichen Durchsetzung spielen. Peer-group-Reviews, Leistungsvergleiche und effiziente Vermittlungsmechanismen auf Ebene der Aufsichtsnetze könnten bei der Lösungsfindung im Hinblick auf Umsetzungs-/ Durchsetzungsprobleme helfen und dazu beitragen, die Standards zu verbessern und Wohlverhaltenspraktiken einzuführen. Der CESR hat bereits in einer Reihe von Bereichen gute Arbeit geleistet (z. B. bei den Übergangsbestimmungen für OGAW III).

---

<sup>11</sup> S.: "Empfehlung der Kommission zur Umsetzung binnenmarktrelevanter Richtlinien in innerstaatliches Recht", SEK (2004) 918 endg. vom 12. Juli 2004, in der vorgeschlagen wird, dass die Korrelationstabellen den Mitteilungsschreiben beizufügen sind.

<sup>12</sup> S.: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market).

<sup>13</sup> Die Kommission schlug eine Verlängerung um ein Jahr vor, ein Vorschlag, der vom Rat und vom Europäischen Parlament noch gutgeheißen werden muss.

<sup>14</sup> EG-Artikel 10

## ***Vermittlung und alternative Streitbeilegung***

Gleichzeitig muss Europa seine Durchsetzungsmechanismen weiter ausbauen, um die rechtliche Konsistenz und Vorhersehbarkeit zu gewährleisten. Vermittlungs- und alternative Streitbeilegungsmechanismen wie das bereits bestehende SOLVIT- und das FIN-NET-Netz<sup>15</sup> bieten ein beträchtliches Potenzial. Darüber hinaus sollten zusätzliche Beschwerde- und Vermittlungsverfahren insbesondere im Rahmen der Aufsichtsausschüsse in Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens weiterentwickelt werden, die sehr effizient sein könnten.

Im jüngsten Arbeitspapier<sup>16</sup> des CESR werden eine Reihe dringender alltäglicher Probleme genannt, die nach Auffassung des CESR im Rahmen der derzeit zu verabschiedenden und zu erlassenden Richtlinien im Wertpapiersektor auftreten könnten (dies gilt z.B. für die Überwachung der Wohlverhaltensregeln eines auf grenzübergreifender Basis organisierten Vermittlers, der Zweigniederlassungen in mehreren Mitgliedstaaten hat, oder für die Anwendung eines spezifischen „International Financial Reporting Standard“ (IFRS) auf ein Marktgeschäft). Ähnliche Probleme könnten auch in anderen Sektoren wie z.B. dem Banksektor auftreten. So könnte z.B. eine Zweigniederlassung in einem Aufnahmemitgliedstaat eine bedeutende Auswirkung auf die Finanzstabilität zeitigen, da sie in diesem Land ein wichtiger Marktteilnehmer ist, wohingegen der Muttergesellschaft im Herkunftsmitgliedstaat, in dem sie überwacht wird, aufgrund ihrer Größe eine weit unbedeutendere Rolle zukommt. Eine unverbindliche Vermittlung ist ein Gedanke, aber innerhalb der derzeitigen institutionellen Grenzen müssen noch weitere Überlegungen angestellt werden. Ähnliche europaweite Fragen der rechtlichen Durchsetzung stellen sich auch im Bereich der Audit-Kontrolle.

Unabhängig davon, welche alternativen Streitbeilegungsmechanismen auch entwickelt werden, können sie auf keinen Fall ein endgültiges Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof ersetzen.

## **Nachträgliche Bewertung**

Während eine konsistente Umsetzung und rechtliche Durchsetzung der europäischen Rechtsvorschriften die Basis für die sich aus gleichen Wettbewerbsbedingungen ergebenden Vorteile bilden, muss doch die grundlegendere Frage gestellt werden, mittels deren zu klären ist, ob mit den Vorschriften auch das erreicht wird, was mit ihnen bezweckt werden sollte. Die Kommission wird über den Stand der Finanzintegration<sup>17</sup> weiterhin jährlich berichten und dabei Fragen wie Wettbewerbsstrukturen in Europa, die Effizienzgewinne der Integration und damit verbundene Fragen der Finanzstabilität behandeln.

Nachdem der FSAP nun in seine Schlussphase gekommen ist, besteht der nächste logische Schritt in der Bewertung seiner Auswirkungen auf die Finanzmärkte und -institute sowie auf die Verbraucher und die Nutzer. Eine nachträgliche Bewertung des FSAP und sämtlicher neuen Legislativmaßnahmen wird in Zukunft eine der

---

<sup>15</sup> S.: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market)

<sup>16</sup> S.: [http://www.cesr-eu.org/consultation\\_details.php?id=48](http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48)

<sup>17</sup> S.: [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf). Jeder Jahresbericht wird sich mit spezifischen Themen befassen. 2005 werden dies die spezifischen Merkmale der Finanzkonsolidierung, Finanzdienstleistungen für Privatkunden und die neuen Mitgliedstaaten sein.

Topprioritäten der Kommission sein. Die Kommission gedenkt, im Laufe von 2006-2008 eine umfassende wirtschaftliche Bewertung des FSAP vorzunehmen, d.h. zu einem Zeitpunkt, an dem alle Maßnahmen umgesetzt sind und die ersten wirtschaftlichen Effekte messbar<sup>18</sup> werden. Zudem wird die Kommission eine Reihe von Überprüfungen vornehmen, die ihr im Rahmen des FSAP gesetzlich vorgeschrieben sind. Dies betrifft z.B. die Richtlinien auf dem Gebiet der Großkredite, Eigenmittel, Warenhändler, geregelten Märkte und Finanzkonglomerate sowie die Richtlinien über Versicherungsgruppen und E-Geld. Damit sollen eine größere Kohärenz erreicht und effizientere Aufsichtsinstrumente geschaffen werden.

Nicht alle Maßnahmen müssen einen direkten wirtschaftlichen Nutzen liefern. Mit den Maßnahmen können z.B. auch der Verbraucherschutz verbessert, die Finanzstabilität gestärkt werden usw. Geht langfristig aus einer sorgfältigen Bewertung und Analyse allerdings hervor, dass spezifische Rechtstexte nicht gegriffen haben und in den kommenden Jahren nicht die gewünschten Effekte zeitigen werden, können sie geändert oder sogar ganz aufgehoben werden. Die Kommission hätte von den interessierten Kreisen gern gewusst, welche Maßnahmen aus welchen Gründen aufgehoben werden könnten.

Überdies hat sich bislang die Interinstitutionelle Überwachungsgruppe<sup>19</sup> als ein nützliches, unabhängiges Gremium erwiesen, um die Fortschritte im Hinblick auf die Lamfalussy-Bericht gesteckten Ziele zu bewerten. Einer neuen Gruppe wurde unlängst ein Mandat zur Vorlage von Jahresberichten bis Ende 2007 übertragen. Dieses Mandat wurde in Anbetracht der Ausdehnung des Lamfalussy-Prozesses nun auch auf die Bereiche Banken, Versicherungen und betriebliche Altersversorgung sowie auf das Wertpapierrecht ausgedehnt.

---

<sup>18</sup> Diese Übung bedarf einer sorgfältigen Vorbereitung und einer sensiblen Kalibrierung. Deshalb wird die Kommission Mitte 2006 wahrscheinlich einen Workshop mit Wirtschaftssachverständigen veranstalten.

<sup>19</sup> Diese Gruppe setzt sich aus 6 Personen zusammen, und zwar jeweils 2 Vertretern des Europäischen Parlaments, des Rates und der Kommission.

### Herausforderungen

Die grenzübergreifende Durchdringung der Finanzdienstleistungs- und der Kapitalmärkte in Europa hält unverändert an. Für den weiteren Ausbau des europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen ist die Bewerkstelligung einer effizienten und wirksamen Aufsicht ein Schlüsselthema. Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und der fast abgeschlossene Aktionsplan für Finanzdienstleistungen ("Financial Services Action Plan"/ FSAP) haben diese Entwicklung ganz entschieden vorangetrieben. Dies bedeutet aber eine **Herausforderung** für die Aufsichtssysteme, die nach wie vor national verankert sind:

Die Finanzsysteme haben ihre Interoperabilität erhöht und sind nun stärker integriert, Dienstleistungen werden über die Grenzen hinweg erbracht. Große Unternehmen haben ihre länderorientierten Strukturen in Strukturen umgewandelt, in deren Mittelpunkt nunmehr Geschäftsbereiche mit zentralisierten Managementfunktionen stehen. Deshalb wird der Ruf nach aufsichtlichen Vereinbarungen laut, die der Art und Weise des Risikomanagements und der Geschäftsabwicklung besser Rechnung tragen.

In einem integrierten Europäischen Finanzmarkt ist eine effiziente Aufsichtskooperation äußerst wichtig, und zwar sowohl im Alltagsgeschäft als auch im Falle einer Krise. Konsistenz zwischen den Regulierungsbehörden und der Aufsicht ist notwendig, um Unsicherheit auf den Märkten zu vermeiden. Die Unternehmen verlangen klarere und weniger kostenintensive grenzüberschreitende und sektorübergreifende Aufsichtsarrangements. Es bestehen Bedenken hinsichtlich des Mangels an geeigneten Befugnissen und Instrumenten für die Ausübung der Aufsichtsfunktionen.

### Dreistufiger evolutionärer Ansatz

Sich in eine Debatte über ein künftiges Aufsichtsmodell in Europa zu stürzen, ohne vorher die erforderliche Basis dafür geschaffen zu haben, wäre kontraproduktiv und würde nicht zu den gewünschten Ergebnissen führen. Wenn man die Entwicklungen im Aufsichtsbereich für die Jahre 2005-2010 analysiert, kristallisiert sich ein evolutionärer Ansatz heraus, der das richtige Gleichgewicht zwischen der Gewährleistung einer wirksamen Aufsicht und der Finanzstabilität findet und zugleich die regulatorische Last für die Unternehmen, Systeme und Märkte gering hält. Die Kommission schlägt deshalb die drei folgenden Stufen vor:

#### **Stufe 1: Einigung auf die globalen politischen Zielsetzungen**

Die **politischen Zielsetzungen** der Kommission für die kommenden fünf Jahre sehen wie folgt aus:

- Vorantreibung der **Lissabon-Agenda** durch Stärkung der **Wettbewerbsfähigkeit** der europäischen Finanzmärkte und Institute. Die Tätigkeiten sollten so weit wie möglich sowohl grenzübergreifend als auch sektorübergreifend den gleichen Aufsichtsanforderungen unterliegen. Alle Mitgliedstaaten müssen im Implementierungsprozess nach Maßgabe der

bestehenden Richtlinie sicherstellen, dass ihre Aufsichtsbehörden mit den nötigen Aufsichts- und Kooperationsbefugnissen ausgestattet werden. Die Vermeidung unnötiger Doppelarbeiten bei der Regulierung und Beaufsichtigung wird die Belastung für die Branche senken und der Expansion der grenzübergreifenden Finanzdienstleistungen zu Gute kommen.

- **Beibehaltung der höchsten und modernsten Regulierungs-, Kontroll- und Aufsichtsstandards** für EU-Finanzinstitute, -systeme und -märkte zwecks Gewährleistung der Finanzstabilität, der Marktintegrität und des Verbraucherschutzes. Die Aufsichtsanforderungen sollten den Marktrisiken genau Rechnung tragen, so wie auch eine Konvergenz der Aufsichtspraktiken und -befugnisse von großer Bedeutung ist, will man gleiche Wettbewerbsbedingungen sicherstellen und eine aufsichtliche Arbitrage vermeiden.

## **Stufe 2: Stärkung des derzeitigen Rahmens, Erkennung von Lücken und Weiterentwicklung bereits vorhandener Instrumente**

Die Konvergenz der Aufsichtspraktiken in allen Finanzsektoren ist eines der Hauptziele des unlängst eingeführten Lamfalussy-Prozesses, der 2007 überprüft werden soll. Alle Möglichkeiten der Zusammenarbeit im derzeitigen Rahmen sollten weitestgehend ausgeschöpft werden, so wie auch die Effizienz der derzeitigen Aufsichtsnetze bewertet und die Lücken tatsächlich geschlossen werden sollten. Künftige Legislativvorschläge (z.B. nachbörslicher Handel und Versicherungsinsolvenz) werden spezifische Lösungen für die aufsichtliche Zusammenarbeit vorwegnehmen müssen. Eine stärkere konsolidierte Beaufsichtigung ist eine legitime Forderung von Seiten der Branche, die allerdings als ein längerfristiges Ziel betrachtet werden sollte. Die neuen Aufsichtsausschüsse sollten einige Jahre Zeit haben, bevor sie ihr volles Potenzial entfalten. Dies ist dem überhasteten Aufbau eines stärker integrierten Aufsichtssystems zu einem Zeitpunkt vorzuziehen, an dem die Märkte noch nicht wirklich integriert sind. Auf den folgenden **drei Ebenen** bedarf es eventuell gezielter EU-Maßnahmen zum Ausbau der aufsichtlichen Zusammenarbeit:

### **i) Beseitigung von Unvereinbarkeiten in und zwischen den Richtlinien mit besonderem Augenmerk auf sektorübergreifende Fragen**

Mit der Regulierung sollten die Grundregeln für ein Umfeld geschaffen werden, das gut geführten Unternehmen ein erfolgreiches Arbeiten gestattet, ohne dass unnötige aufsichtliche Hindernisse überwunden werden müssen. Aufgrund der bereits vorhandenen und der geplanten Richtlinien könnten sich überschneidende oder miteinander kollidierende Aufsichtsanforderungen entstehen (wie z.B. bei der Finanzkonglomerat-Richtlinie, der Richtlinie über Versicherungsgruppen und den künftigen Solvenz-Richtlinien). Zusammen mit den beteiligten Kreisen wird eine laufende sektorübergreifende Überprüfung der Aufsichtsansätze durchgeführt und werden die erforderlichen Anpassungen vorgenommen werden, um Kohärenz, Klarheit und die Wirksamkeit der Aufsicht zu gewährleisten.

### **ii) Größere Klarheit in Bezug auf die Rollen und die Zuständigkeiten der Aufsichtsbehörden**

Die Herkunftslandkontrolle bleibt das Grundprinzip für die Aufsicht in Europa. Die Rolle der Aufsichtsbehörden wird allmählich der Art und Weise der unternehmenseigenen Organisation bzw. des unternehmensspezifischen Managements angepasst. So schlägt im Bankbereich beispielsweise die Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstattung für einige Gebiete Entscheidungsbefugnisse für die Aufsichtsbehörden vor, die auch die Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedstaaten miteinbeziehen und so Vielfach-Entscheidungen vermeiden und administrative Zwänge verringern. Bevor diese Befugnisse auf andere Bereiche ausgedehnt werden können, müssen die jeweiligen Rollen und Zuständigkeiten der Aufsichtsbehörden verstärkt und eine Reihe von zugrunde liegenden und miteinander verbundenen Fragen geklärt werden (wie z.B. Liquidität, Krisenmanagement, Refinanzierungsinstitut der letzten Instanz, Einlagensicherung sowie Liquidations- und Konkursverfahren). Auf den Versicherungs- und den Wertpapiermärkten bedürfen vergleichbare Fragen vielleicht einer ähnlichen Aufmerksamkeit. Die Arbeiten beginnen prioritär mit allen beteiligten Parteien, um die bestmögliche Art und Weise der Behandlung der Fragen wie Wesensart, Belegenheit und Beaufsichtigung der Risiken bei grenzübergreifenden Geschäften festzulegen.

### **iii) Konvergenz der Aufsichtspraktiken**

Die drei Aufsichtsausschüsse (CESR, CEBS und CEIOPS) bemühen sich um eine Förderung der Zusammenarbeit und um ähnliche Antworten auf ähnliche Fragen (z. B. Entwicklung gemeinsamer Melderegeln und -formate zwecks Senkung der regulatorischen Kosten, Gruppenzwang/ Vermittlung sowie Informations- und Datenaustausch). Damit sollen neue Unterschiede zwischen den Aufsichtsbefugnissen und -ansätzen, die das reibungslose Funktionieren des Marktes behindern könnten, erkannt und behoben werden. Mögliche Lösungen dabei sind: Überprüfung der aus nationalen Rechtsvorschriften stammenden Unterschiede, verbesserte Zusammenarbeit durch „Memoranda of Understanding“, koordinierte oder gemeinsame Nachforschungen oder eine koordinierte Gruppenbeaufsichtigung. Dies sollte auf transparente Art und Weise erfolgen, die die institutionellen Grenzen und die demokratische Verantwortlichkeit respektiert. Alle die aufsichtliche Zusammenarbeit untermauernden Instrumente - einschließlich der zwischen den Aufsichtsbehörden vereinbarten unverbindlichen Standards - müssen selbstverständlich mit den verbindlichen europäischen Rechtsvorschriften in jeder Hinsicht vereinbar sein und dürfen dem politischen Prozess nicht schaden.

### ***Stufe 3: Entwicklung neuer Instrumente oder Strukturen***

Neue Instrumente und/oder Strukturen sollten nur dann entwickelt werden, wenn alle Möglichkeiten der Zusammenarbeit im derzeitigen Rahmen ausgeschöpft sind und es genügend Anhaltspunkte dafür gibt, dass dieser Rahmen nach seiner vollständigen Umsetzung und Entwicklung die Ziele der Finanzstabilität und der Integration nicht erfüllen bzw. die Anforderungen der europäischen Rechtsvorschriften nicht einhalten kann.

### ***Hintergrund***

Der informelle ECOFIN-Rat vom September 2004 in Scheveningen (NL) debattierte über Erkenntnisse, denen zufolge grenzübergreifende Akquisitionen in Europa im Finanzsektor (und insbesondere im Banksektor) ungewöhnlicher sind als in anderen Wirtschaftssektoren.

### ***Mögliche Erklärungen***

Es bestehen eine Reihe möglicher Erklärungen für dieses Phänomen, wie z.B. Faktoren, die mit strukturellen, kulturellen, sprachlichen und steuerbedingten Fragen im Zusammenhang stehen, die eine Konsolidierung für die Unternehmen weniger attraktiv machen. Auch wurde angeregt, dass eine unangemessene Intervention der nationalen Aufsichtsbehörden und eine politische Einmischung Gründe dafür sind, dass die grenzübergreifende Konsolidierung zwischen Banken nicht stärker voranschreitet. Diese Debatte betrifft nicht das Gesamtniveau der "ausländischen" Beteiligungen im Finanzsektor der verschiedenen Mitgliedstaaten, das vielmehr von einer Reihe von Faktoren abhängt (wie Rentabilität, Kosteneffizienz usw.). Vielmehr geht es darum festzustellen, ob die nationalen Aufsichtsbehörden die Aufsichtskriterien allein zur Bewertung der Vor- und Nachteile einer bestimmten Fusion oder Übernahme verwenden. Die Aufsicht sollte nicht für protektionistische Zwecke missbraucht werden.

### ***Ansatz der Kommission***

Im Januar 2005 bat die Kommission den CEBS um Stellungnahme, und zwar insbesondere zu den von den nationalen Aufsichtsbehörden verwendeten Kriterien bei der Prüfung des Erwerbs von qualifizierten Beteiligungen (s. Artikel 16 der Richtlinie 2000/12/EG). Viele dieser Themen betreffen auch andere Finanzsektoren, in denen ähnliche Bestimmungen bestehen. Im Versicherungssektor bat die Kommission den CEIOPS im Dezember 2004 um Stellungnahme zu dem Konzept von "Zuverlässigkeit und fachlicher Eignung" ("fit and proper"). Im OGAW-Bereich fordert die Branche eine Erleichterung der grenzübergreifenden Fusionen, um die Unternehmensgröße zu erhöhen und Skalenvorteile zu erzielen. Transparenz auf dem Anleihemarkt und die Funktionsweise der Staatsverschuldungsmärkte wurden ebenfalls als Bereiche genannt, in denen eine Integration nützlich wäre. Die sektorübergreifende Kohärenz muss in Anbetracht der möglichen Ergebnisse gleichfalls überprüft werden.

Darüber hinaus wird die Kommission die Gründe für das niedrige Niveau bei der bisherigen grenzübergreifenden Konsolidierung analysieren und eruieren, ob ungerechtfertigte Hindernisse bestehen, die das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes hemmen. Parallel dazu wird die Kommission die Anwendung des auf

dem EG-Vertrag basierenden freien Kapitalverkehrs in Bezug auf grenzübergreifende Fusionen und Übernahmen von Banken<sup>20</sup> überprüfen (Artikel 56 -60).

Vor allem im Hinblick auf die laufende Überprüfung von Artikel 16 der Bankenrichtlinie vertritt die Kommission die Auffassung, dass es zumindest mehr Klarheit, Transparenz und Offenlegung bedarf und dem eine Reihe genau definierter gemeinsamer Aufsichtskriterien zugrunde liegen sollte. Die Aufsichtsbehörden sollten die Kriterien, die sie bei Überprüfung von qualifizierten Beteiligungen anwenden, offen darlegen und ihre Entscheidungen sollten innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens getroffen werden.

In Übereinstimmung mit diesem proaktiven Ansatz auf dem Gebiet des Ausbaus der Antitrust-Bestimmungen wird die Kommission überdies sektorale Nachforschungen bei den Privatkundenfinanzdienstleistungen und im Versicherungswesen anstellen, da die Wettbewerbspolitik in der Regel als eine wichtige Ergänzung der Maßnahmen zur Finanzintegration angesehen wird.

---

<sup>20</sup> Die Kommission wird dem ECOFIN-Rat im September 2005 einen Tatsachenbericht über die Hindernisse vorlegen sowie Empfehlungen, die das Ergebnis der Überarbeitung von Artikel 16 der Bankenrichtlinie sind. Ebenso soll in diesem Sommer eine Mitteilung zur Anwendung des auf den Verträgen basierenden freien Kapitalverkehrs ausgearbeitet werden.

### **Künftige Erweiterungs- und Nachbarschaftspolitik**

Die Kommission wird sorgfältig prüfen, ob die Beitrittskandidaten ihre Aufgaben im Finanzdienstleistungsbereich erfüllen und beurteilen, ob sie bereit sind, ihre Rolle als Vollmitglieder der Europäischen Union wahrzunehmen. Wie bei früheren EU-Beitritten plant die Kommission, nach dem Vorsorgeprinzip vorzugehen und die Beitrittskandidaten aufzufordern, die bestehenden Vorschriften bereits vor ihrem Beitritt anzuwenden.

Bei den Ländern, mit denen Partnerschafts- und Kooperationsabkommen bestehen und die von der europäischen Nachbarschaftspolitik betroffen sind, wird die Kommission versuchen, für die Einhaltung der Grundprinzipien der europäischen Vorschriften zu sorgen.

### **Globale Dimension**

Die Verstärkung des europäischen Einflusses weltweit und die Gewährleistung der globalen Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzwirtschaft sollten weiterhin an vorrangiger Stelle stehen. Bei den Finanzdienstleistungen handelt es sich um ein globales Geschäft, bei dem Entwicklungen in einem Rechtsgebiet mit Folgen für weitere Rechtssysteme verbunden sind.

Die nachfolgenden drei Regulierungsziele lassen sich erkennen:

- (1) Notwendige Beseitigung der Schranken in offenen und wettbewerbsfähigen Finanzdienstleistungsmärkten weltweit und Gewährleistung des Marktzugangs, gegebenenfalls auf der Grundlage gleichwertiger Regulierungskonzepte.
- (2) Notwendige Durchführung wesentlicher struktureller Veränderungen auf Weltebene, sofern möglich mit Bemühungen um Kooperationslösungen.
- (3) Notwendiger Schutz des internationalen Finanzsystems vor Schwankungen, Betrug und Finanzkriminalität.

Gute Fortschritte wurden erzielt bei der Herstellung offener *Ex-ante*-Regulierungsdialoge - dem Austausch von Informationen, der vorgelagerten Bestimmung potenzieller Regelungsprobleme und der Suche nach für alle akzeptablen Lösungen. Im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten hat eine Reihe wichtiger Regulierungsvereinbarungen (z.B. über das Kooperationsmodell für die Durchführung des Sarbanes – Oxley - Act und über Finanzkonglomerate) dazu beigetragen, die transatlantischen Widerstände zu verringern. Durch ein dem politischen Prozess so weit wie möglich vorgeschaltetes Arbeiten zur Annäherung der Regulierungs- und Aufsichtsgrundsätze werden die Kosten für die Übereinstimmung und die Anpassung in den verschiedenen Rechtsgebieten so gering wie möglich gehalten.

Vor kurzem hat die Kommission einen ersten erfolgreichen makroökonomischen und finanzwirtschaftlich regulierenden Dialog mit China geführt- was in nächster Zukunft

wiederholt werden soll. Dabei wurde eine Reihe wichtiger Bereiche für den Dialog über Zusammenarbeit und Regulierung im Finanzdienstleistungssektor festgelegt, z.B. Rechnungslegung und Erfahrungen mit dem Lamfalussy-Regulierungsmodell. Die Kommission möchte in den nächsten fünf Jahren auch die finanziellen Beziehungen zu Japan und möglichst zu Indien vertiefen.

Die Kommission hat sich zu einer ehrgeizigen Öffnung der globalen Finanzdienstleistungsmärkte verpflichtet, da moderne und effiziente Finanzmärkte Vorbedingung für weitere wirtschaftliche Entwicklungen in den genannten Ländern sind. Die genannte Verpflichtung wird daher in den WTO-Verhandlungen über Finanzdienstleistungen zum Ausdruck kommen.

Die Kommission möchte diese Regulierungsdialoge, insbesondere den bereits gut laufenden Dialog zwischen der EU und den USA weiter vertiefen und dabei eng mit den Mitgliedstaaten, dem Europäischen Parlament und der Privatwirtschaft zusammenarbeiten. Nach Auffassung der Kommission gehören Zwanglosigkeit und einfache Handhabbarkeit des Dialogs zu den bewährten Stärken. Die derzeitigen Teilnehmer sollten deshalb nicht ausgewechselt werden, wenngleich Sachverständige *ad hoc* hinzugezogen werden könnten.

Wichtige Themen des Dialogs zwischen der EU und den USA in den kommenden Jahren werden sein:

- Schaffung der Gleichwertigkeit und Übereinstimmung zwischen den IAS und den US-GAAP – die Vereinbarung eines Fahr- und Zeitplans wird jetzt dringend. Die Kommission plant, über die Gleichwertigkeit der wichtigsten Rechnungslegungssysteme der Drittländer (Forderung der Richtlinien über Transparenz und Prospekte) Ende 2006 oder Anfang 2007 zu beschließen.
- Erleichterung der Abmeldung von den Wertpapierbörsen der USA.
- Verstärkung der Zusammenarbeit mit den Versicherungsaufsichtsbehörden der USA und Aufhebung der Anforderungen für Sicherheiten für EU-Rückversicherungsunternehmen.
- Sicherstellung, dass die Baseler-Eigenkapitalvereinbarung (in Europa die Eigenkapitalrichtlinie) rechtzeitig und so umgesetzt wird, dass tatsächlich gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen Europa und den USA geschaffen werden.
- Zusammenarbeit bei einer politischen Maßnahme<sup>21</sup> für Kreditratingagenturen.
- Entwicklung eines Gemeinschaftsmodells für die Beaufsichtigung von Abschlussprüfern (in Zusammenarbeit mit dem Public Company Accounting Oversight Board der USA).

---

<sup>21</sup> Vgl. auch Abschnitt 3.1.

- Genaue Verfolgung der Überarbeitung der Marktregulierung durch die Securities and Exchange Commission (SEC) und Erleichterung der Aufstellung von Handelsbildschirmen der EU in den USA.
- Untersuchung der Verwaltung, Finanzierung und der Teilnehmer internationaler Gremien für die Normenfestsetzung.

## Anhang I, Abschnitt VI – Vermögensverwaltung

Neben Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen spielen Investmentfonds eine immer bedeutendere Rolle auf den europäischen Finanzmärkten - sie mobilisieren die Ersparnisse der Haushalte und lenken diese in Richtung Anlageinvestitionen. Die europäische Investmentfondsbranche verwaltet rund 4,7 Billionen EUR an Vermögenswerten eines zunehmenden Teils der europäischen Bevölkerung – in einigen Mitgliedstaaten halten über 20 % der erwachsenen Bevölkerung OGAW - Anteile<sup>22</sup>. Eine kosteneffektive Investmentfondsbranche wird die Risiken wirksamer streuen, zulassen, dass Kleinanleger höhere Erträge erhalten und Kapital für Investitionsvorhaben zur Verfügung stellen.

Die Investmentfonds werden größere Bedeutung erhalten, da die gesetzlichen Renten weiterhin unter Finanzierungsdruck stehen und sich die betriebliche Altersversorgung zu einem rein beitragsbezogenen System entwickelt. Geringe Unterschiede bei den Nettoanlagenrenditen können beim akkumulierten Kapitalwert am Ausschüttungstag einen riesigen Unterschied ausmachen. Eine kosteneffektive Investmentfondsbranche, in der die Gewinne an die Endanleger weitergegeben werden, ist möglicherweise Teil der Lösung für das Rentendefizitproblem in Europa.

Mit der OGAW-Richtlinie aus dem Jahre 1985 sollen grenzüberschreitende Angebote an Investmentfonds für Kleinanleger erleichtert werden. Die Richtlinie ist ein zentrales Element der Entwicklung der Investmentfondsbranche in Europa. Grenzüberschreitende Verkäufe sind jedoch weiterhin eingeschränkt, mit dem "Produktpass" gibt es nach wie vor Schwierigkeiten und den Fondsverwaltern ist es nicht gelungen, ihr Sachwissen zu exportieren. Die OGAW-Rechtsvorschriften haben möglicherweise für die Branche erhebliche verpasste Gelegenheiten zur Folge, wenn die Bestimmungen nicht die tatsächliche Ausübung sonstiger Binnenmarktfreiheiten durch die Fondsverwalter vorsehen oder der Realität eines sich in rasantem Tempo weiterentwickelnden Geschäfts entsprechen. Dies könnte sich in höheren Kosten und in einer eingeschränkteren Auswahl an Anlagemöglichkeiten für die Investoren niederschlagen.

Die Dienststellen der Kommission werden in diesem Sommer eine umfassende Revision der OGAW-Rechtsvorschriften veröffentlichen. Darin sollen konkrete Schritte zur Verbesserung einer in sich geschlossenen Umsetzung der bestehenden OGAW-Rechtsvorschriften aufgeführt und gewährleistet werden, dass die Überprüfung zu den gewünschten Ergebnissen führt. Im Mittelpunkt soll die Konsolidierung und Verbesserung des OGAW-Rahmens stehen. Die zunehmende Bedeutung dieses Geschäfts rechtfertigt jedoch längerfristige Überlegungen darüber, ob mit dem OGAW-Rahmen das volle Potenzial dieser Branche ausgeschöpft werden kann – wobei zu berücksichtigen ist, dass Kleinanleger angemessen geschützt werden müssen – bzw. ob der Rahmen den grundlegenden strukturellen Veränderungen, die bei der Vermögensverwaltung stattfinden, entspricht.

---

<sup>22</sup> OGAW sind Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, die EU-weit ihre Tätigkeit ausüben können.

Auf der Grundlage der Überprüfung werden die Kommissionsdienststellen ein Grünbuch über Vermögensverwaltung ausarbeiten, das im Juli 2005 veröffentlicht werden soll.

### Finanzdienstleistungen für Privatkunden müssen integriert werden

Bei der Bestandsaufnahme im Anschluss an den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (FSAP) wurde erkannt, dass der Markt der Finanzdienstleistungen für Privatkunden stärkere Beachtung erfordert. Eine Reihe wichtiger Faktoren haben darüber hinaus dazu beigetragen, dass die künftige Integration der Märkte der Finanzdienstleistungen für Privatkunden verstärkt gefördert werden muss, u.a.:

- die Einführung des **Euro** hat zu Preistransparenz und Wechselkursstabilität geführt;
- **technologische Neuentwicklungen**, wie das Internet, bieten neue Gelegenheiten für den Fernabsatz und damit den grenzüberschreitenden Absatz von Finanzdienstleistungen;
- eine größere **Mobilität der Verbraucher** in Europa belebt die Nachfrage nach effizienten grenzübergreifenden Finanzdienstleistungen<sup>23</sup>;
- effizientere langfristige Finanzdienstleistungsprodukte sind zunehmend erforderlich, um die **staatliche Sozialfürsorge** zu komplementieren.

### Künftiges Vorgehen

Die Integration der Märkte der Finanzdienstleistungen für Privatkunden ist jedoch komplex und aufwändig. Produktmerkmale, Vertriebssysteme, Verbraucherschutz, Vertragsrecht, unterschiedliche Verbrauchskulturen oder sonstige wirtschaftliche oder strukturelle Realitäten spielen eine wichtigere Rolle in diesem Bereich – und haben eine erhebliche Komplexität für das grenzüberschreitende Angebot zur Folge.

Durch die Integration der Märkte der Finanzdienstleistungen für Privatkunden sollen nicht nur die Verbraucher die Produkte grenzüberschreitend in Anspruch nehmen können, sondern auch der Absatz der auf einem Inlandsmarkt entwickelten Produkte in ganz Europa soll erleichtert werden, ohne dass erhebliche Änderungen notwendig sind. Dadurch hätten die Verbraucher eine größere Auswahl und günstigere Preise.

Das Grünbuch soll dazu beitragen, die augenfälligsten grenzüberschreitenden Hindernisse und Risiken für Verbraucher zu ermitteln, damit die Kommission dort, wo eine verstärkte Integration der Märkte der Finanzdienstleistungen für Privatkunden gerechtfertigt ist und sich greifbare Ergebnisse erzielen lassen, einer begrenzten Anzahl von Maßnahmen mit Umsicht den Vorrang einräumen kann.

---

23 Zur Prüfung von die Bereitschaft der Verbraucher, bei Unternehmen in einem anderen Land einzukaufen, beeinträchtigenden Faktoren sei verwiesen auf die Optem-Erhebung über die grenzüberschreitende Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen, die im Auftrag der Kommission durchgeführt wurde und unter folgender Adresse abrufbar ist:  
[http://europa.eu.int/comm/consumers/cons\\_int/fina\\_serv/cons\\_experiences/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm)

Deshalb ist es wichtig, dass zusätzliche Maßnahmen im Wege einer aktiven Durchführung der Wettbewerbspolitik getroffen werden. Dementsprechend wird die Kommission Branchenuntersuchungen durchführen und sich dabei auf die Überwachung des Marktes konzentrieren (siehe Abschnitt 3.3 des Grünbuches und Anhang I Abschnitt IV).

Künftigen Maßnahmen sollte ein geeigneter Policy-mix zwischen harmonisierten Vorschriften und gegenseitiger Anerkennung zugrundeliegen. Solche Maßnahmen dürfen weder begründete Verbraucherschutzaktionen aushöhlen noch den Wettbewerb schwächen oder verzerren.

### **Verbraucherperspektive**

Bevor die Kommission neue Maßnahmen vorschlägt, ist sie verpflichtet, alle interessierten Parteien zu hören und sie muss dafür sorgen, dass die Verbraucher und Nutzer ihren Standpunkt vertreten können<sup>24</sup> und dass dem Interesse der Verbraucher in wichtigen Debatten Vorrang eingeräumt wird. Mit Hilfe repräsentativer Vereinigungen, die sich weiter um eine Verbesserung ihrer Struktur und ihrer Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Finanzdienstleistungen bemühen müssen, kann die Verbraucher- und Nutzerperspektive fortentwickelt werden. Zusätzliche Maßnahmen sind möglicherweise erforderlich, um die Verbraucher stärker für diese Frage zu sensibilisieren. Dies sollte auf Ebene der Mitgliedstaaten beginnen.

In den europäischen Rechtsvorschriften wird die Bedeutung von Informationsverfahren hervorgehoben. Bevor die Verbraucher jedoch nicht selbst die für das Verständnis zunehmend komplexer Finanzprodukte erforderlichen Fertigkeiten und Kenntnisse erwerben, können sie auf der Grundlage von Informationen keine sachkundigen (Anlage-)Entscheidungen treffen.

Streitbeilegungssysteme könnten dazu beitragen, das Vertrauen der Verbraucher in den Markt zu vergrößern, so dass sich die Vorteile der Integration uneingeschränkt realisieren lassen. FIN-NET, das Netz für die außergerichtliche Streitbeilegung im Bereich Finanzdienstleistungen ist bereits eine Hilfe bei grenzüberschreitenden Streitigkeiten.

---

24 Eine der bereits eingeleiteten Initiativen ist die Errichtung des FIN-USE-Forums von Finanzdienstleistungssachverständigen, das der Kommission aus der Sicht der Nutzer zurarbeiten. Siehe:  
[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finservices-retail/finuse\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm)