



## EUROPÄISCHE KOMMISSION

Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion

INVESTITIONEN UND UNTERNEHMENSBERICHTERSTATTUNG

**Wirtschaftliche Analyse und Evaluierung**

### SONDIERUNG

## EU-REGULIERUNGSRAHMEN FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGEN

#### **Haftungsausschluss**

Das vorliegende Dokument ist eine Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen, die der Konsultation dient und einem etwaigen künftigen Beschluss der Kommission in keiner Weise vorgreift.

Die mit diesem Konsultationspapier zum Ausdruck gebrachten Ansichten geben einen Hinweis auf den Ansatz, den die Kommissionsdienststellen verfolgen könnten, stellen jedoch weder einen endgültigen politischen Standpunkt noch einen offiziellen Vorschlag der Europäischen Kommission dar.

Die Beiträge zu dieser Konsultation werden der Kommission bei der etwaigen Ausarbeitung eines förmlichen Vorschlags eine wertvolle Orientierungshilfe sein.

Sie sind aufgerufen, ihre Beiträge **bis spätestens 6. Januar 2015** über folgende Website zu übermitteln:

[http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_de.htm)

Bitte beachten Sie: um ein faires und transparentes Verfahren zur Konsultation zu gewährleisten, **werden nur über den Online-Fragebogen erhaltene Antworten berücksichtigt und in den zusammenfassenden Bericht über das Ergebnis aufgenommen.**

Die Beiträge sollten durch relevante und überprüfbare empirische Daten und konkrete Beispiele belegt werden. Etwaige Annahmen sollten klar dargelegt werden.

Diese Sondierung unterliegt den üblichen Regeln für öffentliche Konsultationen der Europäischen Kommission. Die Konsultationsbeiträge werden veröffentlicht, es sei denn, die betreffenden Teilnehmer weisen ausdrücklich darauf hin, dass sie ganz oder teilweise vertraulich bleiben sollen.

Die zur Veröffentlichung genehmigten Konsultationsbeiträge werden auf der folgenden Webseite veröffentlicht:

[http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_de.htm#results](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_de.htm#results)

## **Einführung**

Die letzten sechs Jahre waren durch eine intensive Gesetzgebungstätigkeit gekennzeichnet. Im Rahmen des internationalen Konsenses über die Notwendigkeit einer Wiederherstellung der Finanzstabilität und des öffentlichen Vertrauens in das Finanzsystem hat die EU entscheidende Schritte unternommen. Auch bei der Schaffung eines einheitlichen Regelwerks für den Binnenmarkt wurden bedeutende Fortschritte erzielt. Dank des neuen Regulierungsrahmens und der Maßnahmen der europäischen und nationalen Behörden ist das EU-Finanzsystem stärker geworden. Dadurch ist es nun besser in der Lage, die europäische Wirtschaft zu finanzieren und Beschäftigung und Wachstum auf solide und nachhaltige Weise zu unterstützen.

Auch wenn der Großteil des neuen Regulierungsrahmens bereits verabschiedet wurde, sind einige Vorschriften doch noch nicht vollständig umgesetzt und müssen viele Details noch vervollständigt werden. Die Kommission wird ihre Arbeiten an diesen Themenkomplexen aktiv fortsetzen, auch im Rahmen der G20 und des Rates für Finanzstabilität. Im Bereich der Abwicklung von Nichtbanken besteht noch Handlungsbedarf und bei der Bankenunion sind weitere Fortschritte vonnöten. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass diese Arbeit nicht nur zu Ende geführt, sondern auch sichergestellt wird, dass die Vorschriften richtig angewandt und in der Praxis durchgesetzt werden und dass sie die beabsichtigte Wirkung entfalten.

## **Ziel dieser Sondierung**

Angesichts der großen Zahl der eingeführten Rechtsvorschriften<sup>1</sup> und der Wechselwirkungen zwischen ihnen muss in Erfahrung gebracht werden, welche Gesamtwirkung sie entfalten und möglicherweise auch ungewollte Folgen eingetreten sind. Auch mag es Bereiche geben, in denen Maßnahmen ergriffen werden müssen, um die Priorität der Kommission – mehr Wachstum und Beschäftigung – zu unterstützen. Ferner muss darüber nachgedacht werden, ob für neue Marktteilnehmer und innovative Unternehmen unbeabsichtigte Hürden bestehen, die diese daran hindern, in die Märkte einzutreten und etablierte Marktteilnehmer anzufechten.

Aufbauend auf den 2013 begonnenen Arbeiten im Europäischen Parlament zur Überprüfung der Kohärenz des EU-Finanzdienstleistungsrechts und im Einklang mit dem Berichtsentwurf des Europäischen Parlaments<sup>2</sup> sollen mit dieser Sondierung Beiträge zu folgenden Themenkomplexen eingeholt werden:

---

<sup>1</sup> Für die Zwecke dieser Sondierung umfasst der „EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen“ die Vorschriften für Finanzinstitute, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen sowie den einschlägigen institutionellen Rahmen (Bankenunion, Europäische Aufsichtsbehörden usw.) in der von den Gesetzgebern bis heute beschlossenen Form. Einige Vorschriften sind noch nicht in Kraft getreten und andere gelten erst seit kurzem. Daher bietet es sich an, eine weitere Evaluierung vorzunehmen, sobald der gesamte EU-Rechtsrahmen in vollem Umfang Anwendung findet.

<sup>2</sup> Bestandsaufnahme und Herausforderungen der EU-Rechtsvorschriften für die Finanzdienstleistungsbranche unter Berücksichtigung der Auswirkungen dieser Rechtsvorschriften und der Wege zu einem effizienteren und wirksameren EU-Finanzregulierungsrahmen und zu einer Kapitalmarktunion.

### ***Vorschriften, die die Finanzierungs- und Wachstumskraft der Wirtschaft beeinträchtigen***

Die Vorschriften zur Sicherung der Finanzstabilität und des Anlegerschutzes sind unerlässlich für die Funktionsfähigkeit und Sicherheit des Systems und zur Wiederherstellung des Anlegervertrauens in Finanzdienstleistungen. Zugleich muss aufbauend auf der Mitteilung über die langfristige Finanzierung von 2014 sowie dem heute vorgestellten Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion aber auch sichergestellt werden, dass das richtige Gleichgewicht herrscht und die Vorschriften langfristige Investitionen und nachhaltiges Wirtschaftswachstum nicht über Gebühr beeinträchtigen.

### ***Unnötige regulatorische Belastungen***

Möglicherweise gibt es Bereiche des EU-Rechts, die gemessen an den angestrebten Politikzielen unverhältnismäßige Belastungen mit sich bringen, beispielsweise weil sie keine proportional wesentlichen Vorteile für die Sicherheit des Systems bringen oder ungewollte Folgen haben. Belastungen können auch aus allzu komplexen oder doppelten Berichtspflichten erwachsen. Manche Vorschriften könnten durch den technologischen Wandel inzwischen auch überholt sein.

### ***Wechselwirkungen, Widersprüchlichkeiten und Regulierungslücken***

Die EU-Finanzmarktvorschriften wurden in den vergangenen sechs Jahren nach gründlichen Folgenabschätzungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten als Abfolge wichtiger Einzelmaßnahmen erlassen. Einige Vorschriften könnten in Kombination miteinander ungewollte Folgen haben. Mögliche Gründe hierfür sind z. B. Doppelregulierung, Widersprüchlichkeiten, Regulierungslücken bzw. Schlupflöcher und/oder auch mangelnde Durchsetzung auf nationaler Ebene.

### ***Vorschriften mit ungewollten Folgen***

Vorschriften, die einer exzessiven Risikoübernahme entgegenwirken und Risiken im Finanzsystem vermindern sollen, können ungewollte Folgen haben, wie z. B. Aufsichtsarbitrage oder zunehmende Prozyklik.

### **Überprüfungsverfahren**

In den nächsten vier Jahren steht bei vielen der eingeführten Vorschriften eine turnusmäßige Überprüfung an. Bei der Eigenkapitalverordnung und den Derivatvorschriften der EMIR hat diese Überprüfung bereits begonnen.

Auch wenn sich diese Überprüfungen in der Regel auf einzelne Rechtsakte beziehen, ist es doch wichtig, ein besseres Verständnis der **Wechselwirkungen zwischen den Einzelvorschriften und der Gesamtwirkung** des vorhandenen Rechtsbestands zu

erlangen, einschließlich etwaiger Überschneidungen, Widersprüchlichkeiten und Lücken. Die Kommission wird mit dem Europäischen Parlament und den Mitgliedstaaten sowie mit internationalen Gremien wie dem Ausschuss für Finanzmarktstabilität und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, die die Gesamtkohärenz und Kalibrierung der weltweit bereits durchgeführten Reformen ebenfalls bewerten, zusammenarbeiten.

Die Ergebnisse dieser Sondierung sollten dazu beitragen, sich einen besseren Überblick über die Situation in der EU zu verschaffen. Die Konsultation wird dazu beitragen, eine fundierte Grundlage für die Überprüfungen einzelner Rechtsakte und gegebenenfalls auch für konkrete und kohärente Maßnahmen zu schaffen.

Ausgehend von dieser Sondierung und weiteren Arbeiten<sup>3</sup> soll ermittelt werden, welchen Aspekten die Kommission weitere Aufmerksamkeit widmen muss. Die Evaluierung der jüngsten Reformen und der Art und Weise ihrer Umsetzung könnte auf Anpassungsbedarf bei den Rechtsvorschriften hinweisen. Dies wäre möglicherweise der Fall, wenn eine solche Evaluierung zum Beispiel ergibt, dass bestimmte Vorschriften im Interesse des Binnenmarkts unter Wahrung der Finanzstabilität und eines hohen Anleger- und Verbraucherschutzes nachgebessert werden müssen.

Gefragt sind nicht nur Fakten zu den Auswirkungen der EU-Finanzmarktvorschriften, sondern auch zu den Auswirkungen der nationalen Umsetzung (z. B. „Goldplating“) und Durchsetzung.

Die Beiträge zu dieser Sondierung werden anhand folgender Ziele bewertet:

- i. Förderung der Wirtschafts- und Finanzstabilität in der EU;
- ii. Maximierung des Nutzens des Finanzsystems für Wirtschaft, Beschäftigung und nachhaltiges Wachstum sowie Verbesserung des Finanzierungszugangs, insbesondere für KMU;
- iii. Vervollständigung des einheitlichen EU-Regelwerks und Förderung des Binnenmarkts für alle 28 Mitgliedstaaten;
- iv. Wiederherstellung des Vertrauens in das Finanzsystem nach der Krise und Sicherung eines hohen Verbraucher- und Anlegerschutzes;
- v. Gewährleistung möglichst einfacher und klarer EU-Vorschriften mit möglichst geringem Verwaltungsaufwand und
- vi. Förderung der Wettbewerbsfähigkeit der EU-Wirtschaft.

Im Anschluss an diese Sondierung werden die Kommissionsdienststellen bis Mitte 2016 einen Bericht über die wichtigsten Ergebnisse und das weitere Vorgehen vorlegen.

---

<sup>3</sup> Die Kommission startet heute Konsultationen dazu, wie ein europaweiter Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen und Wagniskapitalfonds geschaffen werden kann, um zu prüfen, ob die Inanspruchnahme dieser Fonds durch gezielte Änderungen der Regelungen gesteigert werden kann, und bis Ende 2015 wird die Kommission ein Grünbuch zu Finanzdienstleistungen für Privatkunden und Versicherungen vorlegen.

## Die Sondierung

Interessierte Kreise – insbesondere Behörden, Finanzunternehmen, KMU, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Anleger, Vertreter aus Wissenschaft und Lehre, Nichtregierungsorganisationen, Verbraucherverbände und Privatpersonen – sind aufgerufen, Fakten zu folgenden Themenkomplexen zu übermitteln:

### Vorschriften, die die Finanzierungs- und Wachstumskraft der Wirtschaft beeinträchtigen

- 1) **Unnötige regulatorische Einschränkungen für Finanzierungen:** Die Kommission hat im Juli eine Konsultation zu den Auswirkungen der Eigenkapitalverordnung auf die Finanzierung der Wirtschaft durch Banken gestartet. Bitte nennen Sie zusätzlich zu Ihrem Beitrag zu der genannten Konsultation unnötige Hindernisse, die die Fähigkeit des Finanzsektors zur Finanzierung der Wirtschaft einschränken, mit besonderem Augenmerk auf der Finanzierung von KMU, langfristiger Innovation und Infrastrukturvorhaben sowie Klimaschutz. Bitte belegen Sie Ihre Bewertung nach Möglichkeit durch quantitative Schätzungen.
- 2) **Marktliquidität:** Bitte geben Sie an, ob der regulatorische Rahmen die Marktliquidität nennenswert positiv oder negativ beeinflusst hat und wenn ja, inwieweit. Wie schätzen Sie die relative Bedeutung dieses Einflusses im Vergleich zu den Auswirkungen makroökonomischer oder anderer zugrundeliegender Faktoren ein?
- 3) **Anleger- und Verbraucherschutz:** Bitte geben Sie an, ob der regulatorische Rahmen den Schutz und das Vertrauen der Anleger und Verbraucher nennenswert positiv oder negativ beeinflusst hat und wenn ja, inwieweit.
- 4) **Verhältnismäßigkeit / Erhaltung der Vielfalt des EU-Finanzsektors:** Sind die EU-Vorschriften für die Vielfalt der Finanzinstitute in der EU geeignet? Werden diese Vorschriften der Entstehung neuer Geschäftsmodelle und der Marktteilnahme nichtfinanzieller Akteure gerecht? Ist unter Risikogesichtspunkten eine weitere Anpassung erforderlich und gerechtfertigt? Wenn ja, welche und auf welche Weise?

### Unnötige regulatorische Belastungen

- 5) **Übermäßige Befolgungskosten und Komplexität:** In Reaktion auf einige vor der Krise übliche Praktiken sind die EU-Vorschriften zwangsläufig präskriptiver geworden. Dies wird dazu beitragen, dass die Unternehmen stärker in die Pflicht genommen werden, kann aber auch zu höheren Kosten und größerer Komplexität führen und die Selbstverantwortung des Einzelnen schwächen. Bitte nennen und erläutern Sie Regulierungslasten dieser Art, die aus Ihrer Sicht die weiter oben genannten Ziele nicht wirksam und effizient erfüllen. Bitte belegen Sie Ihre Bewertung durch quantitative Schätzungen und unterscheiden Sie zwischen direkten und indirekten Auswirkungen sowie zwischen einmaligen und wiederkehrenden

Kosten. Bitte nennen Sie Bereiche, in denen eine Vereinfachung dazu beitragen könnte, das angestrebte Regulierungsziel effizienter zu erreichen.

- 6) **Berichterstattungs- und Offenlegungspflichten:** Die EU hat eine Reihe von Vorschriften eingeführt, um die Transparenz zu erhöhen und Regulierungsbehörden, Anlegern und der Öffentlichkeit mehr Informationen zur Verfügung zu stellen. Die im Rahmen dieser Berichtspflichten bereitgestellten Informationen sind notwendig, um die Kontrolle und das Vertrauen und damit letztlich auch die Funktionsweise der Märkte zu verbessern. In einigen Bereichen werden jedoch dieselben oder ähnliche Angaben mehrfach oder in einer Weise verlangt, die einer wirksamen Kontrolle nicht dienlich ist und für die Anleger keinen Zusatznutzen bringt.

Bitte nennen Sie Berichtspflichten gegenüber der Öffentlichkeit oder gegenüber den Aufsichtsbehörden, die aus Ihrer Sicht entweder die vorgenannten Ziele nicht hinreichend erfüllen oder bei denen Qualität, Wirksamkeit und Kohärenz durch eine Straffung/Klärung verbessert werden könnten. Bitte machen Sie gegebenenfalls konkrete Vorschläge.

Bitte bewerten Sie, insbesondere wenn Sie als Anleger oder zuständige Behörde antworten, ob die aktuellen Berichts- und Offenlegungspflichten im Hinblick auf die öffentliche Kontrolle und Transparenz ihren Zweck erfüllen. Bitte nennen Sie gegebenenfalls konkrete Beispiele für fehlende Berichts- und Offenlegungspflichten oder für Pflichten, die keinen eindeutigen Zusatznutzen bringen.

- 7) **Vertragsunterlagen:** Standardisierte Dokumentation ist häufig nötig, um sicherzustellen, dass die Marktteilnehmer EU-weit denselben Vorschriften unterliegen, damit die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen erleichtert und der freie Kapitalverkehr gewährleistet wird. Wenn sich Vorschriften ändern, erhalten Kunden und Gegenparteien oftmals neue Vertragsunterlagen. Dies kann zusätzliche Kosten verursachen, erhöht aber nicht immer den Kunden-/Anlegerschutz. Bitte nennen Sie spezifische Situationen, in denen vertragliche oder regulatorische Dokumente unnötig häufig aktualisiert werden oder Informationen enthalten müssen, die die vorgenannten Ziele nicht hinreichend erfüllen. Bitte geben Sie an, an welcher Stelle Digitalisierung und digitale Standards dazu beitragen könnten, Vertragsunterlagen zu vereinfachen und kostengünstiger zu machen, und nennen Sie gegebenenfalls etwaige Hindernisse, die dem im Wege stehen.
- 8) **Durch technologischen Wandel überholte Vorschriften:** Bitte geben sie an, wo die Wirksamkeit von Vorschriften verbessert werden könnte, um auf das zunehmende Angebot an Online-Diensten und die Entwicklung von Finanztechnologie-Lösungen für den Finanzdienstleistungssektor zu reagieren.
- 9) **Marktzutrittsschranken:** Bitte dokumentieren Sie regulierungsbedingte Marktzutrittsschranken, die die EU beseitigen helfen sollte. Sind durch die neuen

Vorschriften neue Marktzutrittsschranken für neue Marktteilnehmer entstanden, die etablierte Unternehmen anfechten oder bisher unerfüllte Kundenbedürfnisse bedienen wollen?

### **Wechselwirkungen zwischen einzelnen Vorschriften, Widersprüchlichkeiten und Lücken**

- 10) **Verbindungen zwischen einzelnen Vorschriften und Gesamtwirkung:** Angesichts der Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors ist es wichtig festzustellen, ob die Vorschriften für Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltung und andere Bereiche in der beabsichtigten Weise ineinander greifen. Bitte nennen Sie Wechselwirkungen und erläutern Sie, warum diese Wechselwirkungen ungewollte Folgen haben können, die bei der Überprüfung der Rechtsakte berücksichtigt werden sollten. Bitte bewerten die Gesamtauswirkungen. Bitte äußern Sie sich dazu, ob Veränderungen der branchenspezifischen Vorschriften aus Ihrer Sicht die Relevanz oder Wirksamkeit der branchenübergreifenden Vorschriften (z. B. in Bezug auf Finanzkonglomerate) beeinträchtigt haben. Bitte erläutern Sie, auf welche Weise, und nennen Sie konkrete Beispiele.
- 11) **Definitionen:** Verschiedene Rechtsakte aus dem Finanzdienstleistungsbereich enthalten ähnliche Definitionen, die jedoch nicht immer übereinstimmen (z. B. Definition von KMU). Bitte nennen Sie Bereiche der Finanzdienstleistungsgesetzgebung, in denen eine weitere Klarstellung bzw. Übereinstimmung der Begriffsbestimmungen wünschenswert wäre.
- 12) **Überschneidungen, Doppelvorschriften und Widersprüchlichkeiten:** Bitte nennen Sie Bereiche der Finanzdienstleistungsgesetzgebung, in denen sich Anforderungen überschneiden, doppelt vorhanden oder widersprüchlich sind.
- 13) **Regulierungslücken:** Auch wenn mit der Finanzmarktgesetzgebung der letzten Zeit die nach der Krise ermittelten drängendsten Aspekte angegangen wurden, ist es auch wichtig, darüber nachzudenken, ob signifikante Regulierungslücken bestehen. Bitte geben Sie an, inwieweit die bestehenden Vorschriften ihre Ziele erreicht haben, und nennen Sie etwaige verbleibende Lücken, die geschlossen werden sollten.

### **Vorschriften mit etwaigen anderen ungewollten Folgen**

- 14) **Risiko:** Die EU-Vorschriften wurden eingeführt, um Risiken im Finanzsystem zu verringern und der exzessiven Risikoübernahme entgegenzuwirken, ohne das nachhaltige Wachstum übermäßig zu bremsen. Dies könnte allerdings dazu geführt haben, dass Risiken innerhalb des Finanzsystems woanders hin verlagert wurden, um der Regulierung zu entgehen, oder dass die Vorschriften entgegen der ursprünglichen Absicht weniger belastbare Finanzinstitute hervorgebracht haben. Bitte geben Sie an, wie und warum aus Ihrer Sicht solche ungewollten Folgen eingetreten sind.

- 15) **Prozyklik:** Die EU-Vorschriften wurden eingeführt, um das Finanzsystem weniger prozyklisch und über den Geschäfts- und Kreditzyklus hinweg stabiler zu machen. Bitte geben Sie an, ob manche Vorschriften die Prozyklik des Finanzsystems ungewollt verstärkt haben und wenn ja, auf welche Weise.