



25. Mai 2005

Nr. 24

EU-Monitor

Finanzmarkt Spezial

Post-FSAP Agenda: Chance zur Vollendung der europäischen Finanzmarktintegration

- Die Integration der europäischen Kapitalmärkte ist von entscheidender Bedeutung, um das Wachstum in der EU zu beleben und die revidierten Ziele der Lissabon-Strategie zu erreichen. Trotz der nahezu vollständigen Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen („Financial Services Action Plan“, FSAP) konnte sich bisher kein Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen in der EU herausbilden.
- Kurzfristig ist es vorrangig, die nationale Umsetzung und Durchsetzung der jüngst verabschiedeten Gesetze des FSAP zu gewährleisten.
- Der europäische Legislativprozess wird gegenwärtig von vier Gesetzesvorhaben dominiert. So muss die Umsetzung von Basel II wettbewerbsneutral erfolgen, indem die zahlreichen Ermessensspielräume für die Mitgliedsländer erheblich reduziert werden. Ferner sind die Ineffizienzen der Clearing- und Settlementssysteme und der grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssysteme in einer marktorientierten Weise abzubauen. Schließlich sollte die Verbraucherkreditrichtlinie auf der Basis des Prinzips der Konsumentenmündigkeit ein Gleichgewicht zwischen den Rechten und Pflichten der Kreditgeber und -nehmer herstellen.
- Mittelfristig sollten weitere gezielte gesetzgeberische Maßnahmen auf den Weg gebracht werden, um die Wohlfahrtsgewinne und das Wachstumspotenzial integrierter Finanzmärkte voll auszuschöpfen.
 - Im Retail Banking dürfen kulturelle Unterschiede als Hindernis für die Marktintegration nicht über- und die Bereitschaft der Kunden zu grenzüberschreitenden Transaktionen nicht unterschätzt werden.
 - Gegenwärtig ist es noch zu früh, um ein abschließendes Urteil über den Lamfalussy-Prozess zu treffen. Prinzipiell hat das Verfahren die Konvergenz der nationalen Aufsichtsverfahren in der EU gestärkt und die Flexibilität und Geschwindigkeit im Legislativverfahren erhöht. Dennoch bestehen Spielräume für Verbesserungen in der praktischen Anwendung des Verfahrens.
 - Beim Lead Supervisor-Konzept handelt es sich um eine hilfreiche Interimslösung für eine verbesserte Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden. Eine effiziente und wirksame Struktur der Finanzaufsicht in der EU erfordert letztendlich eine Europäisierung der Finanzaufsicht (a European System of Financial Supervisory Authorities, ESFA).
- Die Finanzmarktgesetzgebung in der EU muss grundsätzlich verschlankt und konsolidiert werden, wobei ein besonderes Augenmerk auf den Abbau von Überregulierung zu legen ist. Beide Ziele können durch den verstärkten Einsatz von alternativen Politikansätzen, wie z.B. Selbstregulierung oder Gesetzesfolgeabschätzungen (GFA) erreicht werden. Die methodischen Grenzen von GFA sind dabei sorgfältig zu berücksichtigen.

Autor: Raimar Dieckmann, +49 69 910-31830 (raimar.dieckmann@db.com)



Editor

Bernhard Speyer
+49 69 910-31735
bernhard.speyer@db.com

Publikationsassistentz

Sabine Kaiser
+49 69 910-31831
sabine.kaiser@db.com

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management
Norbert Walter

Einleitung

Der vor kurzem veröffentlichte Kok-Bericht verdeutlicht die Mängel in der Umsetzung der inzwischen revidierten Lissabon-Strategie und unterstreicht, welche entscheidende Rolle die europäische Finanzmarktintegration für die Konjunkturbelebung in der EU einnimmt. Die Schaffung eines Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen würde nicht nur den Verbrauchern und Anbietern von Finanzdienstleistungen hohen Nutzen stiften, sondern die Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumsperspektiven der europäischen Volkswirtschaft als Ganzes stärken. Der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen („Financial Services Action Plan“, FSAP) bedeutet für diese Zielsetzung einen Meilenstein, nachdem 39 von 42 europäischen Regulierungsvorhaben innerhalb des relativ kurzen Zeitraums von sechs Jahren verabschiedet wurden. Trotz dieser umfangreichen Maßnahmen ist es der EU bis dato nicht gelungen, einen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu etablieren. Dieser Zustand mindert die Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumsperspektiven in Europa in einer unnötigen Weise. Am 3. Mai 2005 hat die EU-Kommission ihre politischen Prioritäten für künftige Initiativen in der Finanzmarktregulierung in einem Grünbuch vorgestellt. Die vorliegende Studie richtet das Hauptaugenmerk auf den derzeitigen Stand der europäischen Finanzmarktregulierung und -integration und erörtert die Prioritäten für die Post-FSAP Agenda.

Umfassende Evaluierung des FSAP

Im Oktober 2003 initiierte die europäische Kommission eine umfassende Evaluierung des FSAP, indem sie vier hochrangige Sachverständigengruppen für die Bereiche Banken, Versicherungen, Wertpapiermärkte und Vermögensverwaltung einsetzte. Die vier von diesen Expertengruppen verfassten Berichte zum Stand der Finanzmarktintegration¹ und der Bericht des Ausschusses für Finanzdienstleistungen (Financial Services Committee, FSC) des Rates gaben der Kommission eine breite Grundlage, um die künftigen politischen Prioritäten in der Finanzmarktgesetzgebung auszuarbeiten. Während des Konsultationszeitraums zu den Expertenberichten reichten ferner eine Vielzahl an Stakeholdern insgesamt über 60 Kommentare ein. Sowohl in diesen Reaktionen als auch bei den mittlerweile aus dem Amt geschiedenen und den neuen Kommissaren herrschte ein weitgehender Konsens darüber, dass der FSAP dem Ziel der Finanzmarktintegration zwar grundsätzlich förderlich gewesen sei, jedoch die europäischen Finanzmärkte bei weitem noch nicht vollständig integriert seien. Dieser unbefriedigende Zustand ist auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen.

Inkonsistente Umsetzung in den Mitgliedstaaten

Zunächst wird eine Vielzahl von EG-Gesetzesmaßnahmen in den Mitgliedsländern nicht fristgerecht und kohärent in nationales Recht umgesetzt. Auch der Kok-Bericht identifiziert diesen Tatbestand als einen der Gründe für die geringe Integration der Finanzmärkte in der EU: „One of the most persistent obstacles is the failure of too many member states to act on the commitments they make in the Council within the agreed time limit.“² Die Folgen der Nicht-Umsetzung von EG-Recht schmälern die ökonomischen Vorteile der Marktintegration in einer unnötigen Weise. Darüber hinaus deuten die diversen

Bedeutung der Finanzmarktintegration für die Wachstumsbelebung in der EU...

... und für das Erreichen der revidierten Ziele der Lissabon-Strategie

Aktionsplan für Finanzdienstleistungen

Die EU-Kommission verabschiedete den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (FSAP) im Mai 1999 mit dem Ziel, ein angemessenes Rahmenwerk für einen europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu schaffen. Dabei sollten insbesondere drei Ziele erreicht werden: ein Binnenmarkt für Großkunden, ein offener und sicherer Markt für Privatkunden und angemessene aufsichtsrechtliche Regelungen und Strukturen. Die Staats- und Regierungschefs forderten eine vollständige Umsetzung der FSAP-Vorschriften bis zum Jahr 2005.

Mangelhafte Implementierung von Richtlinien in den Mitgliedstaaten...

¹ Vgl.: http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/stocktaking_de.htm.

² Kok-Report, S. 24.



nationalen Besonderheiten im Steuer- und Unternehmensrecht sowie im Verbraucherschutz darauf hin, dass es den Mitgliedsländern an politischer Bereitschaft mangelt, Souveränität auf die europäische Ebene zu übertragen. Die Schaffung eines Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen scheint bei den Regierungen der Mitgliedstaaten offensichtlich nicht oberste Priorität zu genießen – im Gegensatz zum Schutz nationaler Interessen.

Im Folgenden werden mögliche Elemente einer Post-FSAP Agenda diskutiert. Dabei ist es sinnvoll, diese entlang der Zeitschiene zu trennen. Zunächst wird daher das Augenmerk auf kurzfristige Vorhaben gelenkt, über deren Umsetzung ein weitestgehender Konsens besteht. Daraufhin folgt die Betrachtung der laufenden Gesetzesvorhaben, an die sich die Analyse weitreichender Vorhaben anschließt.

Kurzfristige Elemente der Post-FSAP Agenda

Über die kurzfristigen Bestandteile der Post-FSAP Agenda besteht ein weitreichender Konsens zwischen Politikern, Vertretern der Wirtschaft und Wissenschaftlern. Angesichts des hohen Umsetzungsdefizits von EG-rechtlichen Vorgaben in nationales Recht sollte die kurzfristige Priorität der Post-FSAP Agenda auf der zeitnahen Umsetzung und konsistenten Durchsetzung bereits verabschiedeter Richtlinien liegen. Bereits die Interinstitutionelle Gruppe zur Überwachung der Wertpapiermärkte schrieb in ihrem dritten Bericht: „If that does not occur, as the non-transposition of the Market Abuse Directive by its deadline would unfortunately suggest, the momentum gained as a result of the Lamfalussy process will be seriously put at risk.“³ Zweitens scheint eine große Übereinkunft darüber zu bestehen, alle zukünftigen gesetzgeberischen und aufsichtsrechtlichen Aktivitäten stärker als bisher einer Gesetzesfolgenabschätzung (GFA) zu unterziehen. Diese Forderung erscheint insbesondere im Hinblick auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzmärkte – vornehmlich gegenüber den USA – vernünftig. Angesichts der globalen Natur zahlreicher Marktsegmente sollte die europäische und nationale Gesetzgebung darauf abzielen, die Effizienz und internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte nachhaltig zu stärken. In diesem Kontext ist es zu begrüßen, dass der jüngste FSC-Bericht zur Integration der Finanzmärkte („Asmussen-Bericht“) die Notwendigkeit hervorhebt, „to prioritise areas for intervention so as to focus on actions which can deliver the largest efficiency and welfare benefits.“⁴ Ferner enthält die in 2003 verabschiedete interinstitutionelle Vereinbarung zwischen dem Europäischen Parlament, der Kommission und dem Ministerrat zur besseren Rechtsetzung hilfreiche und wichtige Prinzipien, die u.a. Gründe für Nicht-, Ko- und Selbstregulierung bzw. sogar für die Aufhebung von Gesetzen umfassen.

Obwohl die Verwendung von GFA grundsätzlich von hohem Nutzen sein kann, besteht bis dato keine allgemein akzeptierte Methodik für ihren Einsatz in der Finanzmarktregulierung. Dies liegt u.a. daran, dass der potenzielle Nutzen der Kapitalmarktgesetzgebung schwer bzw. gar nicht quantifizierbare Aspekte einschließt, wie z.B. die Sicherung der Finanzmarktstabilität, das Anlegervertrauen und die Innovationsfreude. Aus Sicht der Marktteilnehmer gilt es daher in der politischen Praxis sicherzustellen, dass die Forderung nach einem vermehrten Einsatz von GFA weder zu einer Verzögerung des Gesetzgebungsprozesses noch zu einer Bevorzugung von den-

... setzt die Vorteile der Markt-Integration aufs Spiel

Umsetzung und Durchsetzung als Ausgangspunkt

Interinstitutionelle Gruppe zur Überwachung der Wertpapiermärkte

Die Interinstitutionelle Gruppe zur Überwachung der Wertpapiermärkte (IIMG) wurde im Juli 2002 gemeinsam von der EU-Kommission, dem EU-Parlament und dem Rat eingerichtet. Ihre Aufgabe ist es, die Umsetzung des Lamfalussy-Verfahrens zu beobachten und mögliche Engpässe festzustellen. Vor kurzem wurde das Mandat der IIMG auch auf die Bereiche Bankwesen, Versicherungswesen und Betriebsrenten ausgeweitet; die Gruppe wird sich in Kürze neu konstituieren.

Gesetzesfolgenabschätzungen

Prinzipiell trägt eine GFA dazu bei, die Qualität des politischen Entscheidungsprozesses zu erhöhen und gezieltere und sorgfältiger ausgearbeitete Vorschriften zu treffen. Eine GFA ist jedoch kein Allheilmittel gegen eine Flut an belastenden Vorschriften. Ihr Nutzen wird durch eine Reihe methodischer Defizite beschränkt, wobei insbesondere im Bereich der Finanzmarktgesetzgebung die Quantifizierung der Kosten und des Nutzens schwer fällt. Qualitative Gesichtspunkte wie z.B. die Stabilität der Finanzmärkte und das Anleger- und Verbrauchervertrauen lassen sich nicht zufriedenstellend quantifizieren.

Vor diesem Hintergrund besteht der Nutzen der Folgenabschätzung weniger in konkreten Ergebnissen als vor allem darin, dass Kosten und Nutzen einer geplanten rechtlichen Regelung umfassend evaluiert werden. Folgenabschätzungen sind eher als zusätzlicher Beitrag zum politischen Entscheidungsprozess aufzufassen und können keinesfalls als Ersatz für eine sorgfältige politische Meinungsbildung dienen.

³ Third report of IIMG, S.44.

⁴ Zitiert in Third Report of IIMG, S.25.

jenigen legislativen Initiativen führt, die von bestimmten politischen Akteuren – unabhängig vom Ergebnis einer GFA – ohnehin favorisiert werden.

Das dritte weitgehend akzeptierte Element ist die umfassende Konsolidierung und Verschlankung des gegenwärtigen Rechtsbestands in der EU und in den Mitgliedstaaten. Die in den letzten Jahren akkumulierte hohe Regulierungsdichte hemmt in zahlreichen Bereichen die Innovationsfähigkeit der Märkte und erhöht die Kosten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen in einer unnötigen Weise. Die vor kurzem von der Europäischen Kommission und der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Services Authority) angekündigten Initiativen zur systematischen Überprüfung von Gesetzen und Verordnungen, die Verbrauchern und Unternehmen keinen signifikanten Mehrwert bieten, sind in diesem Kontext zu begrüßen. Ferner resultieren aus den diversen Gesetzen des FSAP eine Reihe von Inkonsistenzen im europäischen Rechtsbestand. Die fehlende Harmonisierung von Fristen, Formaten und Adressaten in der Berichterstattung mit nationalen Aufsichtsbehörden führt zu einer erheblichen Beanspruchung der Ressourcen der Finanzdienstleister. Eine pro-aktive und grundlegende Bereinigung dieser Inkonsistenzen sowie die Kodifizierung der einzelnen rechtlichen Vorschriften nach dem Vorbild der zweiten Bankenkoordinierungsrichtlinie sollte zur Lösung dieses Problems angestrebt werden. Ebenfalls sollte die Möglichkeit, alle europäischen wertpapierrechtlichen Bestimmungen in einem einzigen Rechtsrahmen, z.B. einem EU-Regelwerk für Wertpapiermärkte, zusammenzufassen, sorgfältig evaluiert werden. Die hieraus resultierenden Vorteile für Investoren und Wertpapierdienstleister könnten beträchtlich sein.

Zuletzt bleibt zu erwähnen, dass die Verwirklichung integrierter Kapitalmärkte nicht zwingend den Erlass neuer rechtlicher Vorschriften erfordert. Eine Vielzahl an anderen Instrumenten kann in vielen Bereichen effektiver eingesetzt werden, wie z.B. die striktere Anwendung der vierten Stufe des Lamfalussy-Verfahrens (d.h. Überwachung der Einhaltung der EG-Vorschriften durch die Kommission) oder ein forciertes Einsatz der europäischen Wettbewerbsaufsicht. In diesem Zusammenhang sind die jüngsten Ankündigungen der EU-Kommission, die Hindernisse für grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor zu untersuchen, von großer Bedeutung. Ebenso würde die verstärkte Angleichung der Regulierungs- und Aufsichtspraktiken in den einzelnen Mitgliedstaaten dazu beitragen, dass die Gesetzgebung des FSAP eine konsistentere und kohärentere Anwendung finden würde.

Ein Leitbild für die Finanzmarktregulierung

Europaweit tätige Finanzdienstleister werden in den einzelnen Mitgliedstaaten mit einer Vielzahl an unterschiedlichen nationalen Vorschriften und Aufsichtspraktiken konfrontiert. Obwohl alle nationalen Systeme grundsätzlich eine identische Zielsetzung verfolgen – Gewährleistung von Verbraucherschutz und Finanzmarktstabilität – wird dieses Ziel in der Praxis in 25 unterschiedlichen Weisen verfolgt. Die Folge dieser Vielfalt an nationalen Methoden sind rechtliche Inkonsistenzen, die die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen in allen Marktsegmenten deutlich hemmen.

Zur Forcierung der Finanzmarktintegration sollte die weitere Marktregulierung daher aus drei Gründen auf ein übergreifendes Leitbild zurückgreifen. Ein Leitbild trägt erstens dazu bei, horizontale Inkonsistenzen in den einzelnen Vorschriften zu eliminieren und die Entstehung eines Patchworks nicht kompatibler Einzelregeln zu verhindern. Zweitens kann die Verwendung eines konzeptionellen Rahmenwerks helfen, Überregulierung und eine Duplizierung von Vor-

Konsolidierung und Verschlankung des Rechtsbestands

Horizontale Inkonsistenzen in der FSAP-Gesetzgebung...

... und ungenutzte Potenziale alternativer Politikinstrumente

Nutzen eines Leitbilds für die Regulierung



schriften zu vermeiden. Drittens bieten Leitbilder politischen Entscheidungsträgern und Marktteilnehmern einen Anhaltspunkt, um alternative Lösungswege für ein bestimmtes Regulierungsziel zu evaluieren. Schon die Gruppe der Weisen forderte in ihrem Abschlussbericht aus dem Jahre 2001 die Verwendung eines konzeptuellen Rahmenwerks in der Gesetzgebung. Ein derartiges Rahmenwerk sollte die folgenden sechs Prinzipien umfassen:

- Als Maßstab für Finanzmarktintegration sollte die gesamteuropäische und nicht die nationale Effizienz von Kapitalmärkten herangezogen werden. Nationale Regierungen haben zu lange protektionistische Einstellungen verfolgt, die die Herausbildung wirklich integrierter europäischer Kapitalmärkte hemmen und die Wachstumsperspektiven für die Europäische Union in ihrer Gesamtheit schmälern.
- Eine weitere Leitlinie für Rechtsakte sollte die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzmärkte sein. Angesichts globaler Kapitalmärkte müssen sich alle regulatorischen Bemühungen der EU darauf konzentrieren, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte zu verbessern. Politische Entscheidungsträger und Regulierungsbehörden sollten daher die Folgen weiterer Regulierung für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der EU-Finanzmärkte sorgfältig evaluieren.
- Drittens ist der Selbstregulierung und der Eigenverantwortung der Marktteilnehmer ein größeres Gewicht beizumessen. Von den Marktteilnehmern entwickelte Standards können als mögliche Leitlinien für die Gesetzgebung verwendet werden. Generell sollte sorgfältig geprüft werden, ob Regulierungsziele nicht effizienter durch Selbstregulierung erreicht werden können.
- Das vierte Prinzip ist die Stärkung des Kundenvertrauens. Die Verbraucher sollten in die Lage versetzt werden, von den erweiterten Möglichkeiten und Vorteilen eines stabilen und integrierten europäischen Finanzmarkts in ihren täglichen Bankgeschäften zu profitieren. Ihre Bedürfnisse sollten durch ein erweitertes Produktangebot zu geringeren Preisen und erhöhter Qualität erfüllt werden. Zur Forcierung des Angebots an grenzüberschreitenden Finanzprodukten ist eine Vereinfachung der Verbraucherschutzbestimmungen jedoch unerlässlich.
- Fünftens sollte Regulierung den Wettbewerb fördern und protektionistische Systeme eliminieren. Im europäischen Wettbewerb müssen alle Marktteilnehmer denselben Regeln unterliegen, ungeachtet ihrer geographischen Herkunft und ihrer Hauptgeschäftstätigkeit.
- Finanzmarktregulierung sollte sechstens die Innovationskraft von Produktanbietern stärken und die Einführung neuer Produkte fördern. Sowohl die Legislativorgane der EU als auch die nationalen Behörden sollten es vermeiden, Standards zu etablieren, die das Innovationspotenzial der Märkte mindern. Ungeachtet der Notwendigkeit, die Auswirkungen von Produktinnovationen auf die Finanzmarktstabilität zu überprüfen, sollte der Gesetzgeber marktgetriebenen Produktentwicklungen genügend Zeit und Freiräume bieten und Innovationspotenziale nicht mittels verfrühter Standardisierung und Regulierungen im Keim ersticken.

Gesamteuropäische Effizienz der Finanzmärkte

Internationale Wettbewerbsfähigkeit

Selbstregulierung

Verbrauchervertrauen

Wettbewerbsneutralität

Förderung von Innovation

Gegenwärtige Gesetzesvorhaben

Derzeit dominieren u.a. vier Gesetzesvorhaben den europäischen Legislativprozess: die revidierten Eigenkapitalvorschriften für Banken, potenzielle Vorschriften für Clearing und Settlement, die Verbraucherkreditrichtlinie und die mögliche Regulierung des paneuropäischen Zahlungsverkehrs.

1. Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute

Die Umsetzung des neuen internationalen Eigenkapitalrahmens für Banken, auf den sich der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht verständigt hat ("Basel II"), in EG-Recht gehört zu den wichtigsten laufenden Gesetzesvorhaben. Der Ecofin-Rat hat sich auf zwei Richtlinienentwürfe verständigt, mit denen das Basel II-Paket in EG-Recht überführt werden soll. Dabei ist es von entscheidender Bedeutung, dass Basel II als globaler Standard ohne größere Abweichungen in europäisches und nationales Recht übernommen und die Entstehung eines Wettbewerbsnachteils für europäische Finanzdienstleister gegenüber internationalen Wettbewerbern vermieden wird. Der Umsetzungsprozess ist ferner von einer Reihe anderer wichtiger Herausforderungen gekennzeichnet.

Die Umsetzung von Basel II findet unter einem enormen Zeitdruck statt. Die Bestimmungen aus Basel II müssen grundsätzlich so früh wie möglich umgesetzt werden, um genügend Vorlaufzeit und Rechtssicherheit für die Finanzinstitute zu gewährleisten. Gleichzeitig muss der Gesetzgebungsprozess flexibel genug bleiben, um kurzfristige Änderungen der Baseler Vorschriften berücksichtigen zu können, wie zum Beispiel die Festlegung des so genannten Skalierungsfaktors.

Die Umsetzung von Basel II in EG-Recht sollte auch innerhalb der EU wettbewerbsneutral erfolgen. Vor diesem Hintergrund ist es von entscheidender Bedeutung, die Ermessensspielräume der nationalen Regierungen deutlich zu reduzieren. Der Ausschuss der europäischen Bankenaufsichter (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) hat 143 Ausnahmetatbestände identifiziert, von denen bisher lediglich rund 30 eliminiert wurden. Es besteht somit die Gefahr, dass landesspezifische Regeln zu Verwerfungen führen, die die Wettbewerbsneutralität der Richtlinie konterkarieren könnten. Mit einer ähnlichen Zielsetzung müssen auch die Bestimmungen und Praktiken der zweiten Säule aufeinander abgestimmt werden.

Die Struktur der Finanzmarktaufsicht sollte darüber hinaus widerspiegeln, dass europaweit tätige Finanzinstitute auf konsolidierter Basis mit integriertem und zentralisiertem Risiko- und Kapitalmanagement geführt werden. Die Genehmigung bankinterner Ratingmodelle und die laufende Überwachung von Teilen einer Bankengruppen auf Einzelinstitutsebene führt daher lediglich zu einer unnötigen und kostspieligen Duplizierung von Aufsichtsaktivitäten, ohne dass dadurch ein Mehrwert aufsichtlicher Erkenntnis entstünde. Das in der Richtlinie enthaltene Konzept des „consolidated supervisor“ gemäß Art. 129 sollte daher als ein absolutes Minimum betrachtet werden, das nicht weiter verwässert werden darf. Ebenso ist es fraglich, ob die Bestimmung des Art. 68 der Richtlinie, der die Erfüllung der Eigenkapitalanforderungen grundsätzlich auf der Ebene eines Einzelinstituts vorschreibt, für integrierte Bankenkonzerne sinnvoll ist. Bei einem konzernweiten Risiko- und Kapitalmanagement erscheint es vielmehr angemessen, die in Artikel 68 eingeführte Ausnahmeregelung in allen Mitgliedsländern einheitlich anzuwenden. In diesem Fall würden die Eigenkapitalanforderungen und die Maßnahmen der zweiten Säule auf der Konzernebene Anwendung finden, wie es bereits einige Mitgliedsländer ermöglichen.

Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute

Durch die Kapitaladäquanzrichtlinie wird der revidierte Eigenkapitalstandard des Baseler Ausschusses in EG-Recht umgesetzt. Die neue Vereinbarung soll regulatorische Vorgaben zur Eigenkapitalunterlegung und die Praxis des Risikomanagements besser miteinander in Einklang bringen, um so Verbesserungen im Risikomanagement und die finanzielle Stabilität zu fördern.

Immenser Zeitdruck

Nationale Ausnahmeregelungen gefährden kohärente Anwendung

Konsolidierte Finanzmarktaufsicht



2. Clearing und Settlement

Clearing- und Settlementssysteme gelten seit langem als eines der größten Hindernisse für eine weiterreichende grenzüberschreitende Integration der Wertpapiermärkte und für eine größere Diversifizierung der Portfolios in Europa. Im Gegensatz zur Abwicklung inländischer Wertpapiertransaktionen arbeiten die bestehenden internationalen Clearing- und Settlementssysteme für Wertpapiere insbesondere im Aktienbereich relativ ineffizient. Trotz eines einsetzenden Konsolidierungsprozesses haben sich noch keine gemeinsamen technischen Plattformen entwickelt. So betreibt z.B. Clearstream in Deutschland und Luxemburg immer noch unterschiedliche Systeme, und die endgültige Entwicklung eines integrierten Abwicklungssystems von Euroclear für die Euronext-Märkte liegt noch in weiter Ferne. Grundsätzlich sollte die Konsolidierung der Systeme in einem marktgesteuerten Prozess vollzogen werden, weil es sich bei Clearing und Settlement um kommerzielle Dienstleistungen handelt, die von Regulierungsbehörden und Gesetzgebern folglich als solche behandelt werden sollten. Angesichts der jüngsten Aktivitäten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) ist zu betonen, dass jegliche Doppelungen bei der Aufsicht über die Marktteilnehmer vermieden werden sollten. Zudem ist sicherzustellen, dass alle Eingriffe in den Marktmechanismus mit dem grundlegenden Prinzip des Wettbewerbs im Einklang stehen. Um diesen Prozess voranzutreiben, müssen jedoch die regulatorischen, rechtlichen und steuerlichen Hindernisse, die in den Giovannini-Berichten⁵ und von der Group of Thirty benannt wurden, beseitigt werden. Zugleich müssen gemeinsame technische Standards und Maßnahmen für einen wirksamen Wettbewerb der Anbieter eingeführt werden. Ein Modell, auf dem aufgebaut werden könnte, ist die gegenseitige Vernetzung der europäischen Großzahlungssysteme analog zum Target-System des ESZB. In ähnlicher Weise könnte eine zentrale Abwicklungsstelle für Wertpapiergeschäfte eingerichtet werden, die zunächst (alle) bestehenden Clearing- und Settlementssysteme für grenzüberschreitende Transaktionen vernetzen würde und sich letztendlich zu einem einheitlichen, integrierten europäischen System entwickeln könnte.

3. Verbraucherkreditrichtlinie

Das Ziel der Verbraucherkreditrichtlinie ist die Etablierung eines Binnenmarktes für Konsumentenkredite. So sollen zum einen Finanzinstitute in die Lage versetzt werden, Konsumentenkredite in ganz Europa auf der Grundlage von vollständig harmonisierten Vorschriften anzubieten. Zum anderen soll es Konsumenten ermöglicht werden, einen Verbraucherkredit bei einer Bank in einem beliebigen Mitgliedstaat aufzunehmen und gleichzeitig ein ausreichendes Maß an Verbraucherschutz zu genießen. Aus Sicht der Marktteilnehmer hat die erste Fassung der Richtlinie jedoch ernstzunehmende Befürchtungen ausgelöst, weil bestimmte Vorschriften sowohl den Verbrauchern als auch den Anbietern von Finanzdienstleistungen geschadet hätten. So kann es weder im Interesse der Verbraucher noch der Anbieter sein, wenn gut gemeinte, aber unangemessene Bestimmungen letztendlich zur Abschaffung kompletter Produktlinien und zum faktischen Ausschluss ganzer Verbrauchergruppen von der Kreditvergabe führen. Während die jüngste Fassung einige Verbesserungen gegenüber dem ersten Entwurf enthält, ist die notorische Klausel zur „verantwortungsvollen Kreditvergabe“ („respon-

Ineffizienzen der Clearing- und Settlementssysteme...

... untersucht in zwei Giovannini-Berichten

Die Giovannini-Berichte

Der erste Giovannini-Bericht betont die Komplexität und Fragmentierung der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung, während der zweite eine Strategie für den Abbau der Hindernisse für eine Marktintegration beschreibt. Aufbauend auf diesem zweiten Bericht veröffentlichte die Kommission im Juli 2004 eine Mitteilung zur Verbesserung der europäischen Vorschriften für Clearing und Settlement.

Verbraucherkreditrichtlinie als Testlauf für die Marktintegration im Retail Banking

⁵ Vgl. http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/index_de.htm#giovannini.

sible lending“) unverändert Bestandteil des Regelwerks. Dies ist nicht akzeptabel. Stattdessen muss auch dieses Gesetz auf dem Leitbild des mündigen Bürgers beruhen – und dieses sollte die Maxime nicht nur für die Generaldirektion Binnenmarkt, sondern für alle Generaldirektionen der Kommission sein.

In Anbetracht der Tatsache, dass die Marktintegration im Retail Banking bisher keine nennenswerten Fortschritte erzielt hat, kann die Verbraucherkreditrichtlinie als Probelauf für alle weitere gesetzgeberische Aktivitäten in diesem Bereich angesehen werden. Es ist deshalb umso wichtiger, dass die konzeptionellen Grundlagen ebenso wie die tatsächliche Ausführung dieser Richtlinie adäquat ausfallen. Da die Richtlinie nicht alle Aspekte des Verbraucherkreditgeschäfts harmonisiert, muss auch das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung Anwendung finden. Diese Vorgehensweise stellt sicher, dass ein Produkt, das in einem Mitgliedsland zugelassen ist, auch Kunden in einem anderen Mitgliedstaat angeboten werden kann. Diese Handhabung ist entscheidend, um einen dynamischen, wettbewerbsfähigen Binnenmarkt für Verbraucherkredite zu schaffen.

4. Integration des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs in der EU

Trotz der Einführung der gemeinsamen Währung in zwölf Mitgliedstaaten wird die Herausbildung eines einheitlichen Zahlungsverkehrsraums durch eine Vielzahl von Faktoren gehemmt. Gegenwärtig ist die Infrastruktur für grenzüberschreitende Zahlungen weitestgehend von isolierten nationalen Zahlungsverkehrssystemen geprägt. Verschiedene regulatorische Initiativen zielen darauf ab, die Integration des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs zu forcieren, um grenzüberschreitende Zahlungen genauso effizient und kostengünstig abzuwickeln wie innerhalb eines Mitgliedstaats.

Die Europäische Kommission beabsichtigt mit dem Neuem Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr einen einheitlichen Rechtsrahmen für grenzüberschreitende Zahlungen innerhalb der EU und mit Drittländern zu errichten. Die Kommission plant, im September 2005 einen offiziellen Richtlinienentwurf vorzulegen. Aus Sicht der Marktteilnehmer weist der zurzeit vorliegende fünfte Richtlinienentwurf jedoch noch zahlreiche Schwächen auf. So bestehen erhebliche Bedenken über die geographische Reichweite des Richtlinienentwurfs, der u.a. die Einbeziehung von grenzüberschreitenden Zahlungen zu Drittländern vorsieht. Ferner weist der Entwurf eine unausgewogene Aufteilung der Haftung zwischen Anbietern und Nutzern von Zahlungsverkehrsleistungen auf, indem kleine und mittelständische Unternehmen in die Verbraucherschutzbestimmungen einbezogen werden. Diese Faktoren können letztendlich dazu führen, dass die Kosten für grenzüberschreitende Zahlungsverkehrsdienstleistungen erheblich steigen. Schließlich ist für das reibungslose Funktionieren eines einheitlichen Zahlungsverkehrsraums von wesentlicher Bedeutung, dass der rechtliche Rahmen gleiche Bedingungen für alle Anbieter von Zahlungsdienstleistungen gewährt, d.h. ein level playing field für Banken und Nichtbanken gewährleistet.

Die Finanzdienstleistungsbranche hat den European Payments Council (EPC) gegründet, um die erforderliche Infrastruktur zur Errichtung eines einheitlichen Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area, SEPA) in der Eurozone zu schaffen. Der EPC, der im Juni 2002 von 42 europäischen Banken und Kreditverbänden gegründet wurde, hat in seinem Zeitplan 2004 – 2010 wichtige Zwischenziele für die Integration des europäischen Zahlungsverkehrs in der Eurozone spezifiziert. In einem ersten Schritt strebt der EPC an, zwei neue Standards für grenzüberschreitende Überweisungen und Lastschriften zu etablieren, die bis Januar 2008 einsatzfähig sein

Neuer Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt

Einheitlicher Zahlungsraum im Euro-raum

sollen. Obwohl die Kommission der Tätigkeit des EPC gegenwärtig verstärkte Aufmerksamkeit widmet, sollte die marktorientierte Entwicklung von Zahlungsverkehrsstandards durch ein regulatorisches Eingreifen der Kommission nicht gehemmt werden; dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass es sich beim grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr um eine kommerzielle Dienstleistung handelt, die idealerweise in einem marktorientierten Prozess entwickelt werden sollte.

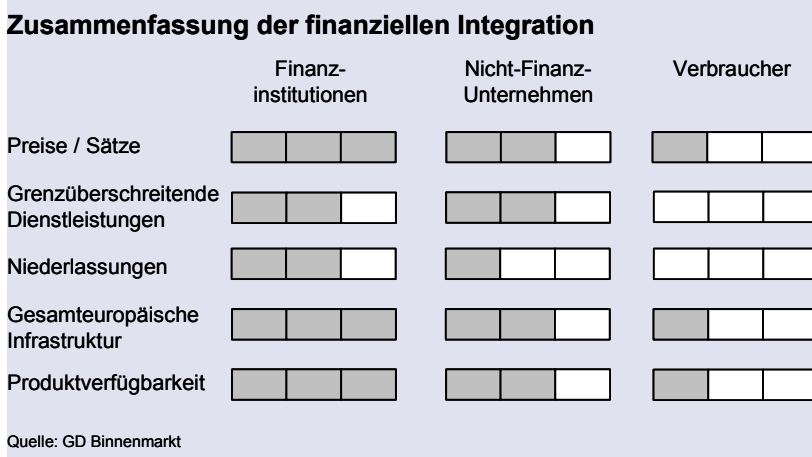
Weitere Elemente der Post-FSAP Agenda

Es ist unstrittig, dass die nationale Umsetzung und Durchsetzung der Gesetze des FSAP die Ressourcen der nationalen Aufsichtsbehörden und der Marktteilnehmer in einem hohen Maße bindet. Dies könnte einer der möglichen Gründe dafür sein, warum in manchen Kreisen neue regulatorische Initiativen nur zögerlich ins Auge gefasst werden oder zuweilen sogar eine legislative Pause gefordert wird. In Anbetracht der immensen ökonomischen Vorteile von integrierten europäischen Kapitalmärkten kann sich die EU jedoch weder einen Stillstand im Gesetzgebungsprozess leisten noch sich darauf konzentrieren, alle bestehenden Mängel zu beseitigen, bevor neue Vorhaben initiiert werden. Vielmehr sollte der EU-Gesetzgeber den Abbau bestehender Markt Hindernisse für integrierte Finanzmärkte kontinuierlich forcieren und im Rahmen eines vernünftigen Zeitplans fokussierte und sorgfältig ausgearbeitete neue gesetzgeberische Maßnahmen einleiten. So kämen Verbrauchern und Marktteilnehmern die Vorteile ungeteilter Finanzmärkte endlich zu Gute.

Keine legislative Pause angesichts der Vorteile integrierter Kapitalmärkte

Integration des Privatkundengeschäfts

Die von der Europäischen Kommission entwickelten Financial Market Integration Indicators verdeutlichen, dass die Marktintegration im Retail Banking am wenigsten fortgeschritten ist. Prinzipiell besteht jedoch kein Grund zu der Annahme, dass Verbraucher und Anbieter im Privatkundengeschäft von einer Marktöffnung in geringerem Maße profitieren sollten als Geschäftskunden. Ebenso ist die Annahme, dass Verbraucher prinzipiell dazu neigen würden, sich an lokale und ihnen vertrautere Institutionen zu wenden und Finanzprodukte von nicht ortsansässigen Institutionen auszuschlagen, im Zeitalter des Internet unzutreffend und überholt.



Kulturelle Unterschiede sollten als Hindernis für die Integration der Privatkundenmärkte nicht über- und die Bereitschaft der Kunden zu grenzüberschreitenden Transaktionen nicht unterschätzt werden. Im Übrigen: Selbst wenn nur 10% der EU-Bürger grenzüberschreitende Privatkundengeschäfte tätigen würden, würde daraus ein Markt mit rund 45 Millionen Kunden resultieren. Es sollte Verbrauchern daher

Kulturelle Faktoren nicht überschätzen

prinzipiell freistehen, ob sie einheimische oder grenzüberschreitende Finanzprodukte erwerben möchten – und die Gesetzgebung sollte den Kunden genau diese Wahloption ermöglichen.

Der bisher verfolgte Ansatz der Minimalharmonisierung hat sich insbesondere bei Richtlinien zum Verbraucher- und Anlegerschutz in der Praxis als nicht wirksam erwiesen. Die nationalen Umsetzungsgesetze der Mitgliedstaaten sind zu unterschiedlich, als dass Kunden und Anbieter von Finanzdienstleistungen im Binnenmarkt davon profitieren könnten. Die Bestimmungen zum Verbraucher- und Anlegerschutz enthalten auf EU-Ebene häufig Ausnahmeregelungen, die es den Mitgliedsländern gestatten, auf nationaler Ebene „im öffentlichen Interesse“ abweichende Regelungen einzuführen oder beizubehalten. Dieser Mechanismus wird häufig zum Schutz der einheimischen Märkte missbraucht. In einem Binnenmarkt, in dem grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen angeboten werden, ist es im Interesse der Verbraucher und der Finanzdienstleister, die bestehenden künstlichen Hindernisse für grenzüberschreitende Finanzprodukte auszuräumen und EU-weite Lösungen einzuführen. Grundsätzlich sollte die Herbeiführung eines level playing fields im Binnenmarkt durch die Harmonisierung wichtiger Verbraucherschutzaspekte für einzelne Finanzdienstleistungen erreicht werden. Damit eine gewisse Auswahl an Produkten innerhalb des Binnenmarkts existieren kann, sollte für diejenigen Aspekte, bei denen eine Harmonisierung unnötig erscheint, das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung angewendet werden. In einem mittelfristigen Zeithorizont wäre es jedoch sinnvoll zu prüfen, wie die wichtigsten Bereiche graduell vollständig harmonisiert und daraufhin die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Vertragsrechts vollzogen werden könnte. Aus Sicht der Märkte wäre dieser horizontale Ansatz aus zwei Gründen einer produktbezogenen Strategie vorzuziehen, bei der die Marktintegration durch die Schaffung von spezifischen Rechtsrahmen für einzelne Produktkategorien vollzogen wird. So wird erstens die Bildung eines (inkonsistenten) Flickenteppichs an produktspezifischen Regelungen verhindert. Zweitens wird eine Ungleichbehandlung von Produktkategorien vermieden, die dadurch entstehen könnte, dass bestimmte Produkte als für eine Harmonisierung besonders geeignet klassifiziert werden.

Prinzipiell würde ein stärker harmonisierter Rechtsrahmen es den Finanzinstituten ermöglichen, die Produktentwicklung, das Produkt- und Risikomanagement und weitere Back-Office-Funktionen zu verschlanken. Die hieraus resultierenden potenziellen Kosteneinsparungen würden nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzbranche verbessern, sondern auch eine grenzüberschreitende Konsolidierung erleichtern und so die Integration der EU-Finanzmärkte forcieren. Ein günstiger Ausgangspunkt für weitere regulatorische Maßnahmen könnte darin bestehen, die Eröffnung von Konten und den Abschluss von Verbraucherkrediten im Internet mittels digitaler Signaturen zu ermöglichen.

Die Privatkunden könnten in derselben Weise – wie Geschäftskunden es bereits tun – von integrierten Finanzmärkten profitieren, wenn die größten Hindernisse für eine Integration der Privatkundenmärkte in den Bereichen Steuern, Zivilrecht und Finanzmarktaufsicht eliminiert würden. Diese Vorgehensweise würde das Verbrauchervertrauen mittelfristig in ganz Europa stärken.

Hypothekensmärkte

Angesichts des großen Marktvolumens und des Wachstumspotenzials der europäischen Hypothekensmärkte misst die Kommission der Integration dieses Marktsegments große Bedeutung bei. Während die europäischen Sekundärmärkte für Hypothekenskredite – pfandbriefähnliche Anleihen und Residential Mortgage Backed Se-

Ansatz der minimalen Harmonisierung nicht erfolgreich

Hindernisse für grenzüberschreitende Hypothekenskredite

curities (RMBS) – bereits in einem hohen Maße integriert sind, ist die grenzüberschreitende Vergabe von Hypothekarkrediten von diversen rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Unterschieden in den einzelnen Mitgliedstaaten geprägt. Diese Situation wird durch verschiedene „weiche“ Faktoren in den einzelnen Märkten verstärkt: die unterschiedliche Haltung zu Wohneigentum, das Alter, in dem der eigene Hausstand gegründet wird, und die Vorlieben für bestimmte Hypothekenprodukte. Die nationalen Unterschiede bei Hypothekarkrediten schlagen auch auf die Finanzierungsinstrumente und damit die Liquidität des Sekundärmarkts durch. Die EU-Kommission erwartet von einem integrierten europäischen Hypothekemarkt bessere Refinanzierungsbedingungen, die letztendlich zu preiswerteren und besseren Hypothekarkrediten für alle europäischen Bürger führen sollten.

Zur Evaluierung der Hindernisse für das grenzüberschreitende Hypothekengeschäft hat die EU-Kommission eine Expertengruppe aus Mitgliedern von Produktanbietern und Verbrauchergruppen einberufen: die Forum-Gruppe „Hypothekarkredit“ („Forum Group on Mortgage Credit“). Der von dieser Gruppe im Dezember 2004 veröffentlichte Bericht⁶ umfasst 48 Maßnahmen zur Überwindung der Hindernisse im grenzüberschreitenden Hypothekengeschäft. Die einzelnen Empfehlungen beziehen sich auf die Bereiche Verbrauchervertrauen, rechtliche Aspekte, Kreditsicherheiten, Vertrieb und Finanzierung. Generell wird erwartet, dass die EU-Kommission eine Vielzahl dieser Punkte bei der Formulierung von gesetzgeberischen Maßnahmen zur Schaffung eines einheitlichen Hypothekemarkts berücksichtigen wird. Die Vorstellung eines Grünbuchs zur Konsultation mit Branchenvertretern und anderen Stakeholdern wird voraussichtlich im Juli 2005 erfolgen.

Die Architektur der europäischen Finanzmarkaufsicht

Der Lamfalussy-Prozess: Verbesserte Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden und legislative Flexibilität⁷

Das Lamfalussy-Verfahren hat sich als wichtiger Mechanismus zur Förderung der Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden in der EU und als wertvoller Fortschritt zu einer Flexibilisierung und Beschleunigung des Gesetzgebungsverfahrens erwiesen. Für eine endgültige Bewertung des Lamfalussy-Prozesses ist es gegenwärtig noch zu früh, weil erst wenige Gesetze in diesem Rahmen verabschiedet wurden und noch keine Erfahrungen mit Anpassungen von Gesetzen auf Stufe 2 gesammelt wurden. Ebenso ist die vierte Ebene des Verfahrens in der Praxis bisher weitgehend unerprobt. Die Erfahrungen mit dem Verfahren im Banken- und Versicherungsbereich sind ebenfalls begrenzt, weil der Lamfalussy-Prozess, der bisher nur auf die Wertpapiermärkte angewendet wurde, erst kürzlich auf diese Bereiche ausgeweitet wurde. Diese Ausdehnung des Geltungsbereiches wird von den Marktteilnehmern in vollem Umfang unterstützt. Die neue Architektur von Ausschüssen für die Stufe 3 – CESR, CEBS und CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) – hat die Grundlage für die Entwicklung eines

Empfehlungen der Forum-Gruppe „Hypothekarkredit“

Grünbuch im Juli 2005 erwartet

Der Lamfalussy-Prozess

Bei dem Lamfalussy-Verfahren handelt es sich um einen vierstufigen Ansatz, mit dessen Hilfe das Gesetzgebungsverfahren beschleunigt und flexibilisiert sowie die Kooperation der Aufsichtsbehörden gefördert werden soll. Der Prozess wurde ursprünglich für die Wertpapiermärkte entwickelt und beinhaltet eine intensivere Konsultation mit den Marktteilnehmern in der Gesetzgebung. Das Verfahren wurde von einer Expertengruppe unter dem Vorsitz von Baron Lamfalussy entwickelt.

⁶ Vgl. http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances-retail/docs/home-loans/2004-report-integration_de.pdf.

⁷ Vgl. EU Monitor Nr. 4: Reform der EU-Regulierungs- und Aufsichtsstrukturen: Zwischenbericht; der Bericht steht unter www.dbresearch.de zum Download zur Verfügung.

bisher nicht erreichten Niveaus der Kooperation zwischen den EU-Aufsichtsbehörden gelegt, dessen Potential nunmehr vollständig auszuschöpfen ist.

So hat der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden CESR unter anderem Scoreboards zur Überwachung der Umsetzung von EG-Recht in den Mitgliedstaaten geschaffen, während der Ausschuss der Europäischen Bankaufsichtsbehörden CEBS an der Entwicklung eines gemeinsamen technischen Formats für das Berichtswesen der Banken – dem XBRL-Standard – arbeitet. Neben diesen Initiativen bieten der Entwurf der Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD) und die Prospektrichtlinie weitere Anreize, die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu forcieren. Die CRD sieht, wie bereits erwähnt, in Artikel 129 einen „consolidated supervisor“ vor; die Prospektrichtlinie bietet die Möglichkeit, die Kompetenz zur Prospektgenehmigung von einer inländischen auf eine ausländische Aufsichtsbehörde zu übertragen.

Erste praktische Erfahrungen

	Wertpapiere (einschließlich OGAW)	Bankensektor	Versicherungs- wesen & Betriebsrenten
Stufe 2	Europäischer Wertpapierausschuss (ESC)	Europäischer Bankenausschuss (EBC)	Europäischer Ausschuss für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPC)
	Vorsitz: EU-Kommission	Vorsitz: EU-Kommission	Vorsitz: EU-Kommission
	Tagungsort: Brüssel	Tagungsort: Brüssel	Tagungsort: Brüssel
Stufe 3	Ausschuss der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden (CESR)	Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS)	Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (CEIOPS)
	Vorsitz: Arthur Docters van Leeuwen	Vorsitz: Jose-Maria Roldán	Vorsitz: Henrik Bjerre-Nielsen
	Sitz des Sekretariats: Paris	Sitz des Sekretariats: London	Sitz des Sekretariats: Frankfurt

Trotz der insgesamt positiven Bewertung des Prozesses kann das Lamfalussy-Verfahren in der Praxis noch verbessert werden. Für eine Beurteilung des Verfahrens ist es wichtig, zwischen inhaltlichen Nachteilen einzelner Richtlinien, die im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens verabschiedet wurden, und systemimmanenten Nachteilen des Lamfalussy-Prozesses zu differenzieren. Aus Sicht der Marktteilnehmer sind in Bezug auf letztere drei Aspekte von besonderer Relevanz:

- Zur Gewährleistung eines effizienten Verfahrens ist es erforderlich, die Gesetzgebung auf Stufe 1 nicht mit Detailregeln zu überfrachten. Diese Tendenz ist zum Teil auf ein mangelndes Vertrauen der Institutionen untereinander zurückzuführen, zum Teil aber auch auf Unsicherheit infolge mangelnder Erfahrung seitens der Marktteilnehmer hinsichtlich der Politik, die von den für die Stufen 2 und 3 verantwortlichen Gremien verfolgt wird. Zur Lösung dieses Problems sollten alle Institutionen und Level-3-Ausschüsse die Grenzen und Aufgaben genau beachten, die jeder Stufe im Lamfalussy-Rahmenwerk zugewiesen wurden.

Spielraum für Verbesserungen

Zu detaillierte Vorschriften auf Stufe 1



- Zweitens weist das Konsultationsverfahren eine Reihe von Mängeln auf. Zu knapp bemessene Konsultationsfristen bergen die Gefahr, die Qualität der Konsultationen zu reduzieren und Marktteilnehmer, deren Ressourcen zu stark belastet werden, vom Konsultationsprozess auszuschließen. Es ist offensichtlich, dass die engen Fristen zum Teil auf den Zeitdruck des FSAP zurückzuführen sind. Aus der Perspektive der Marktteilnehmer kann der Konsultationsprozess dessen ungeachtet erheblich verbessert werden, indem die Befragten regelmäßig konstruktives Feedback zu ihren Beiträgen erhalten und die Konsultationszeiträume grundsätzlich mindestens drei Monate betragen.
- Drittens kann die zunehmende Verwendung von „soft-law“-Ansätzen zu einer Situation führen, in der die politische Verantwortung unklar ist und Marktteilnehmer mit rechtlichen Unsicherheiten konfrontiert werden. Obwohl die Marktteilnehmer generell eine verbesserte Kooperation der Aufsichtsbehörden auf Stufe 3 unterstützen, muss geklärt werden, wem gegenüber die Ausschüsse der Stufe 3 Rechenschaft ablegen müssen; schließlich setzen sie faktisch rechtlich bindende Vorschriften, ohne jedoch über ein gesetzliches oder institutionelles Mandat dafür zu verfügen.

Während die ersten beiden Aspekte vorübergehender Natur sein dürften, stellt der dritte Kritikpunkt eine systembedingte Schwäche des Lamfalussy-Prozesses dar, die nur schwer zu beheben scheint.

Weiterentwicklung der Aufsichtsstrukturen im Einklang mit den EU-Finanzmärkten

Während die oben beschriebenen Strukturen auf der institutionellen Seite errichtet wurden, haben sich die Finanzmärkte ebenfalls äußerst dynamisch entwickelt. So verstärkte sich einerseits die grenzüberschreitende Konsolidierung – der Erwerb von Abbey durch Santander ist nur das auffälligste Beispiel. Andererseits wurde es für international aktive Banken in der EU die Norm, konzernweit ein vollständig integriertes Kapital-, Risiko- und Liquiditätsmanagement einzurichten. Darüber hinaus hat die EU-Erweiterung auf 25 Mitgliedsländer die Bandbreite an regulatorischen Praktiken um weitere zehn nationale Vorgehensweisen erweitert. Gleichzeitig ist jedoch, nachdem der FSAP nunmehr nahezu vollständig umgesetzt ist und sich die Umsetzung von Basel II abzeichnet, zunehmend eine gemeinsame rechtliche Grundlage für die Finanzmarktaufsicht in der EU erkennbar.

Auch wenn es grundsätzlich sinnvoll und erforderlich ist, die aufsichtsrechtlichen Instrumente an die jeweilige Entwicklung der EU-Finanzmärkte anzupassen, sollte man nicht vergessen, dass der Grad der Marktintegration und die Struktur der Finanzmarktaufsicht wechselseitig voneinander abhängen. Die Aufsichtsstrukturen müssen auf Veränderungen an den Finanzmärkten zwar reagieren, aber ebenso hängen Tempo und Beschaffenheit der Marktintegration von der Struktur des aufsichtsrechtlichen Rahmens ab. So können die Anbieter von Finanzdienstleistungen beispielsweise von einer grenzüberschreitenden Expansion abgehalten werden, wenn die mangelnde Harmonisierung der Aufsichtsstrukturen zu hohe Kosten verursachen würde.

Das gegenwärtige System der Finanzmarktaufsicht hindert die Finanzinstitute daran, grenzüberschreitende Dienstleistungen anzubieten. Die Finanzmarktaufsicht muss sich daher parallel zur Marktintegration entwickeln, was letztendlich nur durch eine „Europäisierung“ der Aufsichtsstruktur erreicht werden kann. Die Gestaltung der Aufsichtsstrukturen in der EU muss daher vorausschauend erfolgen

Mängel im Konsultationsverfahren

„Soft-Law“-Ansatz auf Stufe 3 führt zu rechtlichen Unsicherheiten

Finanzmarktaufsicht muss mit der Marktentwicklung Schritt halten

Wechselseitige Abhängigkeit von Marktintegration und Aufsichtsstruktur

und auf dem übergreifenden Ziel eines wahrhaft integrierten EU-Finanzmarkts beruhen.

Mittel- und langfristige Optionen

Im vergangenen Jahr schlug der European Financial Services Round Table (EFR) vor, ein sog. „lead supervisor“-Regime zu etablieren. Der Vorschlag bewegt sich ausdrücklich im Rahmen des bestehenden EU-Rechtsgefüges und strebt innerhalb dieses Rahmens an, Dopplungen von Aufsichtsaktivitäten zu vermeiden. Die Aufgabe des „lead supervisors“ wäre es, im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht als singulärer Kontaktpunkt eines pan-europäisch agierenden Finanzinstituts zu fungieren. Dementsprechend würde der Lead Supervisor das gesamte Berichtswesen organisieren, sämtliche interne Modelle prüfen und alle Genehmigungen für Kapital- und Liquiditätsallokationen erteilen. Zudem wäre die Behörde für die Aufsicht auf der konsolidierten Ebene des gesamten Konzerns sowie auf Ebene der Mitgliedstaaten zuständig. In den Ländern, in denen ein europaweit tätiges Finanzinstitut vertreten wäre, würden die zuständigen lokalen Aufsichtsbehörden Inspektionen auf der Grundlage der Anweisungen des lead supervisor durchführen. Darüber hinaus würden sie zusammen mit dem lead supervisor ein „College der Aufsichtsbehörden“ bilden, wobei für jedes pan-europäisch agierende Institut ein separates College gebildet werden müsste. Die Hauptaufgabe dieses Colleges wäre die Beratung des lead supervisors und die Erörterung von Vorschlägen der einbezogenen nationalen Aufsichtsbehörden.

Das Konzept der Lead Supervision stellt eine sinnvolle Interimslösung sowie einen Entwicklungsschritt zu einer effizienteren Aufsichtsstruktur dar. Vollständig integrierte und stabile Finanzmärkte in Europa werden sich jedoch nicht erreichen lassen, solange das existierende, auf der Grundlage nationalstaatlicher Souveränität beruhende System der Finanzaufsicht beibehalten wird. Die jüngsten Berichte der IIMG und der so genannte „Himalaya-Bericht“ des CESR weisen bereits auf das Rechenschaftsproblem hin, das sich aus dem ungeklärten rechtlichen Status der Level-3-Ausschüsse ergibt.

Auf lange Sicht kann sich nur dann eine effiziente und wirksame Aufsichtsstruktur in Europa entwickeln, wenn sämtliche Defizite der gegenwärtigen Struktur überwunden werden. Hierzu ist eine Europäisierung der Finanzaufsicht – ein Europäisches System der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervisory Authorities, ESFA) – unvermeidlich, das analog zum EZB vollzogen werden könnte. Im Zentrum der neuen Struktur würde eine neue Institution auf EU-Ebene stehen (eine europäische Finanzaufsichtsbehörde, European Financial Supervisory Authority, EFA), die für die Überwachung der systemisch relevanten Finanzinstitute auf gesamteuropäischer Ebene zuständig wäre. Ferner besäße diese Institution im Fall von Konflikten zwischen den nationalen Behörden eine Interpretations- und Umsetzungshoheit für die EU-Finanzmarktvorschriften. Die Beaufsichtigung von rein national agierenden Instituten würde weiterhin von den nationalen Aufsichtsbehörden auf der Basis der gemeinsamen Vorschriften und bei ultimativer Weisungsbefugnis der EFA durchgeführt.

Die Europäische Verfassung

Das Europäische Parlament hatte seine Zustimmung zur Einführung des Lamfalussy-Verfahrens davon abhängig gemacht, dass bei der anstehenden grundlegenden Überarbeitung des EG-Vertrages durch den Konvent ein Rückrufsrecht für das Parlament für die Gesetzgebung auf Stufe 2 eingeführt würde. Das gegenwärtige Verfahren beruht lediglich auf einer temporären Vereinbarung zwischen

Lead Supervision...

Der European Financial Services Round Table

Der European Financial Services Round Table (EFR) wurde im März 2001 von europaweit agierenden Finanzinstituten gegründet. Er unterstützt die Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen durch eine aktive Teilnahme an der Debatte über die europäische Finanzmarktgesetzgebung.

... sinnvolle Zwischenlösung

Der „Himalaya-Bericht“ des CESR

Mit der Veröffentlichung des vorläufigen Berichts des CESR über die Wertpapieraufsicht in Europa (des so genannten „Himalaya-Berichts“) werden zwei Absichten verfolgt. So sollen erstens die Fortschritte der FSAP-Gesetzgebung für die Marktintegration im Wertpapierbereich bewertet werden. Zweitens sollen die aufsichtsrechtlichen Instrumente, die zur Umsetzung der FSAP-Gesetze vorhanden und notwendig sind, evaluiert werden. Ferner wird angestrebt, die Effektivität dieser Instrumente für die Entwicklungen der Wertpapiermärkte in den kommenden fünf Jahren zu beurteilen, um einerseits mögliche Entwicklungspfade aufzuzeigen und um andererseits eine effiziente und transparente Finanzmarktaufsicht im Wertpapierbereich zu gewährleisten.

Langfristig ein europäisches System der Finanzmarktaufsicht erforderlich

Derzeitiger rechtlicher Status des Lamfalussy-Verfahrens



den drei EU-Institutionen, die u.a. die Einführung von so genannten Sunset-Klauseln auf der ersten Stufe der Gesetzgebung im Lamfalussy-Verfahren zur Folge hatte. Diese Klauseln sehen vor, die Kommission lediglich für einen begrenzten Zeitraum zu ermächtigen, Vorschriften auf der zweiten Stufe zu erlassen oder abzuändern. Dieses Verfahren beabsichtigt, dem Wunsch des Parlaments zu einer Überwachung der Kommission im Komitologieverfahren hinreichend zu entsprechen. Sobald eine Sunset-Klausel jedoch ausläuft, ist die Kommission nicht mehr in der Lage, Elemente der entsprechenden Verordnung, zum Beispiel in Reaktion auf Marktentwicklungen, auf Stufe 2 zu erlassen oder zu modifizieren. In diesem Falle müsste das Parlament gemeinsam mit dem Ministerrat eine erneute Befugnis an die Kommission aussprechen.

Die Europäische Verfassung, die die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedsstaaten im Juni 2004 verabschiedeten, würde dem Parlament das geforderte Rückrufsrecht für die Gesetzgebung auf Stufe 2 gewähren. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die erste Sunset-Klausel der Marktmissbrauchsrichtlinie bereits am 12. April 2007 ausläuft, – also kurz nach der geplanten Ratifizierung des Verfassungsvertrags –, ist die Einhaltung des Zeitplans für die Ratifizierung der Verfassung unabdinglich. Sollte der Verfassungsvertrag nicht erfolgreich in sämtlichen Mitgliedstaaten ratifiziert werden, müssen alternative Lösungen entwickelt werden, die die reibungslose Funktionsweise des Lamfalussy-Prozesses in der Zukunft gewährleisten und den Vorbehalten des Parlaments entsprechen.

Verfassungsvertrag gewährt Parlament Widerrufsrecht

Fazit

Der FSAP markiert weder den Anfang noch das Ende der Finanzmarktgesetzgebung in der Europäischen Union. Solange sich die Finanzmärkte und die Finanzbranche weiter innovativ und dynamisch entwickeln, muss der regulatorische Rahmen kontinuierlich an die Marktentwicklungen angepasst werden. Eine Finanzmarktregulierung, die nicht im Einklang mit der Marktpraxis steht, stärkt weder die Finanzmarktstabilität noch fördert sie die globale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte sowie der in Europa tätigen Finanzdienstleister. Die EU ist gegenwärtig noch weit von der Schaffung eines Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen entfernt. Die hieraus resultierenden negativen Auswirkungen sind nicht nur für Verbraucher und Finanzdienstleister immens, sondern beeinträchtigen die Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumsperspektiven der EU in ihrer Gesamtheit. In diesem Kontext scheint es schwer nachvollziehbar, warum in manchen Kreisen neue regulatorische Initiativen nur zögerlich angegangen werden oder zuweilen sogar eine legislative Pause gefordert wird, bevor neue Fragestellungen aufgegriffen werden sollen. Aus Sicht der Marktteilnehmer gilt es vielmehr, die verbleibenden Hindernisse für die Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen sukzessiv zu eliminieren und somit die Integration der europäischen Kapitalmärkte zu vollenden. Diese Forderung umfasst nicht zuletzt mutige Reformen, wie zum Beispiel die Weiterentwicklung der europäischen Finanzaufsicht. Ein pragmatisches, kasuistisches Vorgehen kann nicht zur Schaffung eines wettbewerbsfähigen und dynamischen Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen führen, der zur Erreichung der ehrgeizigen Zielsetzungen der revidierten Lissabon-Strategie unerlässlich ist.

Autor: Raimar Dieckmann, +49 69 910-31830 (raimar.dieckmann@db.com)

Thema	Nr.	Erschienen am
Frankreichs Sparkassenreform: Plus ça change, plus ça reste – presque – le même	22	9. März 2005
Spaniens Cajas: Wirtschaftlich freier, aber nicht entpolitisiert	20	15. Oktober 2004
Aktuelle Entwicklungen in der europäischen und deutschen Rechnungslegung	19	15. September 2004
Erste Schritte bei der Reform des Sparkassensektors in Italien: Bildung von großen Universalbanken mit weiterem Potenzial	17	16. August 2004
Finanzmarktregulierung in den USA: Theorie und Praxis	16	11. August 2004
Gelungene Sparkassenreform in Schweden: Gesamter Bankenmarkt profitiert von Privatisierung und Konsolidierung	14	18. Mai 2004
Bankerfolg in Europa: Große Fortschritte durch Konsolidierung - mit der Ausnahme Deutschlands	13	29. April 2004
USA versus Europa - führt Bankenkonsolidierung zu erhöhter Rentabilität?	10	22. April 2004

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de.
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

© 2005. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Deutsche Bank AG noch ihre assoziierten Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Die Deutsche Banc Alex Brown Inc. hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten übernommen. Die Deutsche Bank AG London, die mit ihren Handelsaktivitäten im Vereinigten Königreich der Aufsicht durch die Securities and Futures Authority untersteht, hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts im Vereinigten Königreich übernommen. Die Deutsche Bank AG, Filiale Sydney, hat unter Anwendung der gültigen Vorschriften die Verantwortung für die Verteilung dieses Berichts in Australien übernommen. Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

Print: ISSN 1612-0256 / Internet bzw. E-Mail: ISSN 1612-0264