



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 21. September 2017  
(OR. en)

12433/17

EF 203  
ECOFIN 740  
SURE 38

## ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 20. September 2017

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.: COM(2017) 542 final

---

Betr.: MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN Die integrierte Aufsicht ausbauen, um Kapitalmarktunion und Finanzintegration in einem sich wandelnden Umfeld zu stärken

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2017) 542 final.

---

Anl.: COM(2017) 542 final



Brüssel, den 20.9.2017  
COM(2017) 542 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN  
WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER  
REGIONEN**

**Die integrierte Aufsicht ausbauen, um Kapitalmarktunion und Finanzintegration in  
einem sich wandelnden Umfeld zu stärken**

## 1. Einleitung

Die Finanzintegration steht im Zentrum des Binnenmarkts und der Wirtschafts- und Währungsunion und bringt dem Euroraum und der EU insgesamt erhebliche wirtschaftliche Vorteile. Nach dem Rückschlag durch die Finanzkrise hat die Finanzintegration in der Europäischen Union seit 2011 wieder zugenommen.<sup>1</sup> EU-Anleger haben ihre grenzüberschreitende Vermögenshaltung wieder ausgeweitet. Die Portfolioinvestitionen in Schuldtitel und Beteiligungen innerhalb der EU sind von 2006 bis 2015 um 2 Billionen EUR angewachsen. Preisbasierte Indikatoren der Finanzintegration zeigen, dass sich die Gesamtkonvergenz in diesem Zeitraum fast verdoppelt hat.<sup>2</sup> Vor diesem Hintergrund und da sich die EU-Wirtschaft weiter erholt, kommt es nun darauf an, diesen Schwung mitzunehmen und die notwendigen weiteren Schritte zur Vertiefung der Finanzintegration in der EU zu vollziehen.

Die Bedeutung der Kapitalmarktunion und eines stärkeren Binnenmarkts wurden auch von Präsident Juncker in seiner Rede zur Lage der Union vom 13. September 2017<sup>3</sup> hervorgehoben. Der Europäische Rat<sup>4</sup> und das Europäische Parlament<sup>5</sup> haben die Vollendung der Kapitalmarktunion ebenfalls wiederholt gefordert.

Der **Binnenmarkt** für Finanzdienstleistungen fördert **Beschäftigung, Wachstum und Investitionen** in allen EU-Mitgliedstaaten, indem er die Ersparnis auf wirksamere Weise den produktivsten Verwendungszwecken zuführt. Wahrhaft integrierte Märkte ermöglichen Sparern und Anlegern höhere Renditen, während die Verbraucher und Unternehmen – dank eines umfassenderen und stärker vom Wettbewerb bestimmten Angebots an Finanzinstrumenten – bessere Finanzierungsbedingungen erhalten können. Insbesondere kann die Finanzintegration auch den Erfolg der **Investitionsoffensive für Europa** noch weiter hebeln, indem sie die Investitionslücke in der EU schließt und außerdem den Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-armen, ressourceneffizienteren Wirtschaft erleichtert.

Die weitere Finanzintegration ist auch für die Stärkung der **Wirtschafts- und Währungsunion** von wesentlicher Bedeutung. Tiefe und liquide Märkte erhöhen die Widerstandsfähigkeit gegenüber Negativschocks und erleichtern die grenzüberschreitende private Risikoteilung ganz erheblich, während zugleich die Notwendigkeit der Mitübernahme von Risiken durch die öffentliche Hand abnimmt. Aus diesem Grund wurde im Bericht der fünf Präsidenten über die Vollendung der

---

<sup>1</sup> Siehe European Commission (2017), Staff Working Document, Economic Analysis accompanying the Communication on Capital Markets Union Mid-term Review, Chapter 1, S. 11; Europäische Kommission (2017), European Financial Integration and Stability Review, May, p. 18; European Central Bank (2017), Financial Integration in Europe, p. 3 (FINTEC indicators).

<sup>2</sup> Quelle: EZB-Indikatoren für die Finanzmarktintegration.

<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/commission/state-union-2017\\_de](https://ec.europa.eu/commission/state-union-2017_de)

<sup>4</sup> Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 22./23. Juni 2017.

<sup>5</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 9. Juli 2015 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (2015/2634(RSP)) vom 9.7.2015.

Wirtschafts- und Währungsunion und im jüngsten Reflexionspapier der Kommission zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion gefordert, dass die Finanzunion – die sowohl eine Bankenunion als auch eine Kapitalmarktunion umfasst – bis 2019 vollendet wird, um die Integrität des Euro zu garantieren und die Funktionsweise des Euroraums und der EU als Ganzes zu verbessern. Durch die neuen Möglichkeiten, die sich durch technologische Entwicklungen im Finanzsektor (Fintech) eröffnen, verstärken sich diese Integrationsvorteile allesamt noch. Tatsächlich dürfte Fintech die Zukunft des EU-Finanzsektors maßgeblich mitgestalten, da sie den Zugang zu Finanzdienstleistungen erleichtert, die operativen Abläufe effizienter macht und die Auswahl vergrößert. Zugleich wirft die technologische Entwicklung aber auch Fragen nach der Cyber- und Zahlungssicherheit auf, die adäquat beantwortet werden müssen.

Vor diesem Hintergrund ist es eine Priorität der Juncker-Kommission, **die Bankenunion rasch zu vollenden und bis 2019 alle noch fehlenden Bausteine für eine Kapitalmarktunion zu setzen.**

Damit dies gelingt, muss sich die EU vorrangig der Stärkung und Integration ihres Aufsichtsrahmens widmen. Eine starke und zunehmend integrierte Finanzaufsicht wird mitentscheidend dafür sein, dass die Vorteile der weiteren EU-Finanzmarktintegration, der Fintech-Entwicklungen und der Rolle des Finanzsektors bei der Unterstützung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung tatsächlich zum Tragen kommen und die damit verbundenen Herausforderungen gemeistert werden können. In der Halbzeitüberprüfung der Kapitalmarktunion<sup>6</sup> hat die Kommission daher als erste neue Priorität zur Beschleunigung der Marktintegration Vorschläge zur Stärkung der Aufsicht angekündigt. Die zusammen mit dieser Mitteilung vorgelegten Gesetzgebungsvorschläge enthalten diese nächsten Schritte, die die EU nun rasch vollziehen muss, um ihren Aufsichtsrahmen zu stärken.

## **2. Ein Mehr an integrierter Aufsicht, um Kapitalmarktunion und Finanzintegration zu stärken**

Fortschritte bei der Finanzintegration werden einen stärker integrierten **EU-Aufsichtsrahmen** vor allem aus zwei Gründen erforderlich machen:

- Erstens erleichtert es das grenzüberschreitende Finanzgeschäft, wenn hierfür in allen Mitgliedstaaten eine übereinstimmende Regulierung und Aufsicht greift. Anbieter von Finanzprodukten profitieren von binnenmarktweit gleichen Wettbewerbsbedingungen und Dienstleister können ihre Produkte breiter anbieten und Größenvorteile nutzen. Die Nutzer von Finanzprodukten und -dienstleistungen – Verbraucher und Unternehmen – erhalten mehr Auswahl, ohne sich um den Verbraucherschutz oder die Marktintegrität sorgen zu müssen.

---

<sup>6</sup> Mitteilung der Kommission über die Halbzeitüberprüfung des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion (COM(2017) 292 final).

- Zweitens schafft die Finanzintegration – bei all ihren Vorteilen – für den Fall nachteiliger Schocks auch zusätzliche Ansteckungswege zwischen den Mitgliedstaaten, wie wir in der Finanzkrise erlebt haben. Unzulänglichkeiten in der Aufsicht eines Mitgliedstaats können daher auch für die Marktteilnehmer und Verbraucher in anderen Mitgliedstaaten Risiken bergen. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Marktteilnehmer solche Unterschiede in der Aufsicht bewusst ausnutzen, um kurzfristig ihre Profite zu steigern.<sup>7</sup>

Mit der Schaffung des Europäischen Finanzaufsichtssystems in den Jahren 2010/11 wurde der Aufsichtsrahmen der EU in Reaktion auf die Finanzkrise erheblich verstärkt. Das Europäische Finanzaufsichtssystem umfasst sowohl die von den drei Europäischen Aufsichtsbehörden koordinierte Finanzaufsicht auf Mikroebene als auch die vom Europäischen Ausschuss für Systemrisiken koordinierte Finanzaufsicht auf Makroebene. Im November 2014 hat der Einheitliche Aufsichtsmechanismus seine Arbeit aufgenommen und ist nun für die Beaufsichtigung großer und systemrelevanter Banken in den Ländern der Bankenunion verantwortlich. Die Abwicklung von Banken in der Bankenunion wurde einer weiteren neuen europäischen Einrichtung übertragen: dem Einheitlichen Abwicklungsausschuss. In den zehn Jahren seit Ausbruch der schwersten Finanzkrise der Nachkriegszeit sind signifikante Fortschritte erzielt worden. Allerdings ist die Arbeit am Aufsichtsrahmen der EU noch nicht beendet. Angesichts neuer Herausforderungen, die die laufende Finanzintegration sowohl innerhalb der EU als auch auf globaler Ebene mit sich bringt, ist eine weitere Verstärkung geboten. So ist insbesondere die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, ein weiteres Argument dafür, die Aufsicht innerhalb der EU-27 weiter zu integrieren und die Aufsichtsbeziehungen mit Drittländern zu überprüfen, um sicherzustellen, dass sämtliche Finanzsektorrisiken ordnungsgemäß gemanagt werden.

Der **Bankensektor** profitiert schon heute von einer konsistenten Beaufsichtigung durch den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus in der Bankenunion, an der sich 19 Mitgliedstaaten beteiligen. Die geografische Reichweite des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus wird in dem Maße zunehmen, wie sich weitere Mitgliedstaaten der Bankenunion anschließen. Wichtig ist jedoch, dass der Einheitliche Aufsichtsmechanismus in einem für die EU insgesamt konsistenten Aufsichtsrahmen operiert. Dadurch werden gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Mitgliedstaaten der Bankenunion und den übrigen Mitgliedstaaten gewährleistet und künftige Beitritte zur Bankenunion erleichtert. Zu diesem Zweck sollte die Rolle, die die Europäische Bankenaufsichtsbehörde bei der Förderung konvergenter Aufsichtspraktiken im EU-Bankensektor spielt, ausgebaut werden.

---

<sup>7</sup> Die Gefahr der sogenannten „Aufsichtsarbitrage“ gibt vor allem zum jetzigen Zeitpunkt Anlass zur Sorge, da die Finanzwirtschaft die britische EU-Austrittsentscheidung zum Anlass nimmt, ihre Präsenz in der EU neu zu strukturieren und bestimmte Tätigkeiten zu verlagern.

Die **EU-Kapitalmärkte** unterliegen mit wenigen Ausnahmen der Aufsicht auf nationaler Ebene. Im Bericht der fünf Präsidenten wurde eine Einheitliche Europäische Kapitalmarktaufsicht zum längerfristigen Ziel erklärt und im Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion angekündigt, dass bei der Überprüfung des Europäischen Finanzaufsichtssystems erste Schritte in diese Richtung unternommen werden sollten. Da die Finanzintegration durch die Kapitalmarktunion verstärkt wird, ist es unerlässlich, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden mehr Handhabe erhalten, um eine konsistente Beaufsichtigung und eine einheitliche Umsetzung des einheitlichen Regelwerks sicherzustellen. Dies wird gut funktionierende Kapitalmärkte fördern, indem Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen abgebaut, die Rahmenbedingungen für Unternehmen vereinfacht und die Befolgungskosten für grenzüberschreitend tätige Unternehmen, die durch die uneinheitliche Umsetzung der Vorschriften entstehen, gesenkt werden. Auf Seiten der Anleger tragen eine konsistente Aufsicht und die einheitliche Durchsetzung der Regeln zu mehr Anlegerschutz und Vertrauen in die Kapitalmärkte bei.

Hinzu kommt, dass eine direkte Beaufsichtigung durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde erheblich dazu beitragen könnte, eine konsistente Aufsicht zu gewährleisten, und einen ersten konkreten Schritt hin zu einer Einheitlichen Europäischen Kapitalmarktaufsicht darstellt. In diesem Zusammenhang hat auch das Europäische Parlament betont, dass die Rechts- und Aufsichtsrahmen wesentlich dazu beitragen sollten, exzessive Risikobereitschaft und Instabilität auf den Finanzmärkten zu vermeiden, und darauf hingewiesen, dass eine starke Kapitalmarktunion mit starker EU-weiter und nationaler Beaufsichtigung einhergehen muss<sup>8</sup>.

Die **EU-Versicherungs- und Altersvorsorgemärkte** geben den EU-Bürgern die Möglichkeit, sich gegen Risiken abzusichern, für den Ruhestand zu planen und für das Alter vorzusorgen. Sie haben aber auch das Potenzial, der grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit in einer Kapitalmarktunion einen Schub zu verleihen. Auch wenn es angemessen erscheint, die Aufsicht im Rahmen des vor Kurzem eingeführten Rahmens von Solvabilität II vorerst auf nationaler Ebene zu belassen, muss eine größere Konvergenz der Aufsichtspraktiken sichergestellt und unter der Federführung der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen vorangetrieben werden, um etwaige Bedenken und praktische Probleme aufgrund der unterschiedlichen Anwendung der Vorschriften durch die nationalen Aufsichtsbehörden auszuräumen.

Da die EU eine noch engere Integration der Finanzmärkte anstrebt, wird die **Finanzaufsicht auf Makroebene**, d. h. die Überwachung von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt, noch wichtiger werden. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken wird angesichts seiner breiten Mitgliederbasis, zu der unter anderem auch

---

<sup>8</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 9. Juli 2015 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion ([2015/2634\(RSP\)](#)) vom 9.7.2015.

die nationalen Zentralbanken, die Aufsichtsbehörden und die EU-Institutionen gehören, in Zukunft eine noch größere Rolle spielen müssen, wobei er durch eine verbesserte Leitungsstruktur unterstützt werden muss, um die Verfahren zu beschleunigen.

Wichtig ist, dass **die Schritte hin zu einem verstärkten Aufsichtsrahmen für die Finanzmärkte aller Mitgliedstaaten gelten müssen**, damit alle Mitgliedstaaten von stärker integrierten Finanzmärkten profitieren können, während zugleich in der gesamten EU die Wettbewerbsgleichheit erhalten bleibt.

Vor diesem Hintergrund schlägt die Kommission heute **Gesetzgebungsmaßnahmen zur Stärkung der Europäischen Aufsichtsbehörden und des Europäischen Ausschuss für Systemrisiken** vor. Die Vorschläge stützen sich auf die mehr als sechsjährigen praktischen Erfahrungen, die Beiträge des Europäischen Parlaments, der Mitgliedstaaten und des Rates sowie eine öffentliche Konsultation mit über 200 eingegangenen Stellungnahmen und einen intensiven Dialog mit allen Betroffenen.

### **3. Grundzüge eines verstärkten Aufsichtsrahmens**

#### *Mehr Aufsichtskonvergenz*

Mit verstärkten Koordinierungsbefugnissen wird dafür gesorgt, dass sich die Art und Weise, wie die nationalen Behörden den Finanzsektor beaufsichtigen, angleicht und der Weg für weitere Schritte hin zu einer einzigen Aufsichtsbehörde, insbesondere für die Kapitalmärkte, frei wird. Die Europäischen Aufsichtsbehörden haben bereits zu einer **konvergenteren und wirksameren Finanzaufsicht mit sichtbaren Ergebnissen** beigetragen, beispielsweise indem sie Leitlinien an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichtet, bei Uneinigkeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden geschlichtet oder auch „Peer Reviews“ der nationalen Behörden angestoßen haben. Allerdings sind in diesem Bereich noch Verbesserungen nötig, damit die Europäischen Aufsichtsbehörden noch mehr Möglichkeiten erhalten, eine konsistente Aufsicht und eine übereinstimmende Durchsetzung des einheitlichen Regelwerks sicherzustellen. Mit den heutigen Vorschlägen wird die Rolle der Europäischen Aufsichtsbehörden bei der Koordinierung der Tätigkeiten der nationalen Behörden folgendermaßen gestärkt:

- Die **derzeitigen Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörden zur Sicherung der Aufsichtskonvergenz werden ausgebaut**, beispielsweise durch unabhängige Tätigkeitsprüfungen bei den nationalen Behörden, neue Aufgaben bei der Setzung EU-weiter Aufsichtsprioritäten und Befugnisse zum frühzeitigen Eingreifen bei mutmaßlicher Aufsichtsarbitrage.
- **Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde wird direkt von den Marktteilnehmern Transaktionsdaten erhalten** und so eine umfassende Marktexpertise aufbauen, ihre Aufsichtsbefugnisse besser nutzen und EU-weit gleiche Wettbewerbsbedingungen gewährleisten können. Darüber hinaus wird die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde eine verstärkte

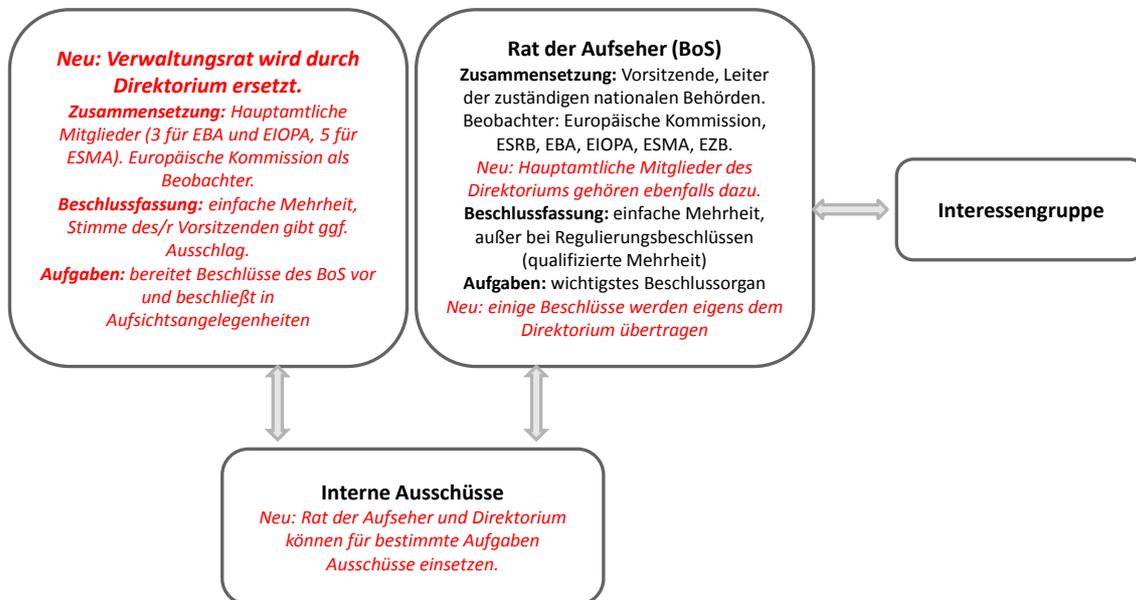
Koordinierungsfunktion erhalten und sich so als zentrale Plattform für die Untersuchung von Marktmissbrauchsfällen mit grenzüberschreitender Komponente etablieren.

- **Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung wird eine verstärkte Koordinierungsfunktion bei der Genehmigung der internen Risikomodelle von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen erhalten**, um die Gefahr unterschiedlicher Aufsichtsstandards und -ergebnisse auszuschalten.
- Parallel zu diesen Maßnahmen schlägt die Kommission vor, dass die **Verfahren der Europäischen Aufsichtsbehörden für die Abgabe von Leitlinien und Empfehlungen verbessert werden, um der Bedeutung dieser Instrumente Rechnung zu tragen**. Damit wird einer durchgängigen Forderung zahlreicher Interessenträger entsprochen. Die Europäischen Aufsichtsbehörden werden dabei zu Kosten-Nutzen-Analysen verpflichtet und die relevanten Interessengruppen berechtigt sein, die Kommission einzuschalten, wenn sie der Ansicht sind, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden mit den betroffenen Instrumenten ihre EU-rechtlichen Kompetenzen überschreiten.

### ***Eine solide Grundlage für die Führungsstruktur und Finanzierung der Europäischen Aufsichtsbehörden***

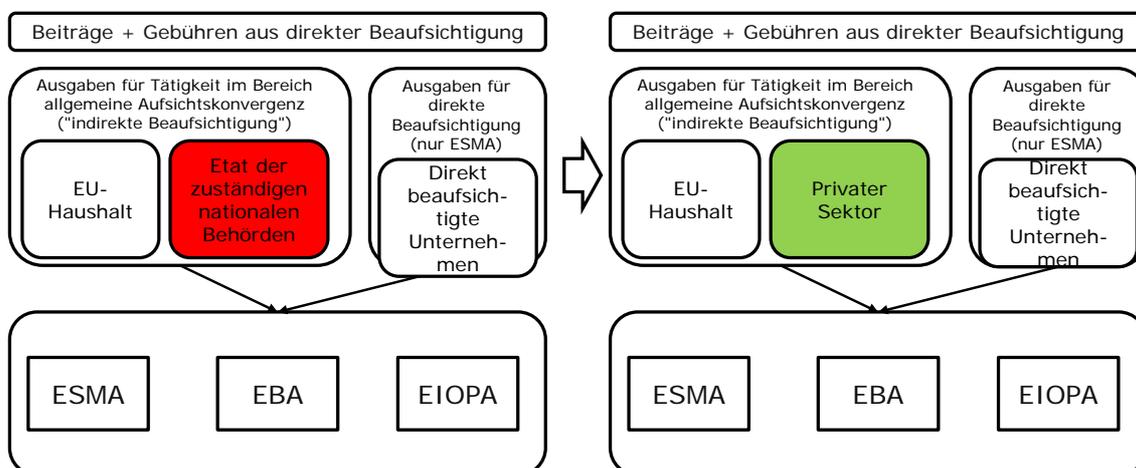
Wenn die Europäischen Aufsichtsbehörden ihre Aufgaben erfüllen und die Aufsichtskonvergenz innerhalb der EU gewährleisten sollen, brauchen sie eine solide Führungsstruktur. Auf der einen Seite ist es angemessen, die wichtige Rolle der nationalen Behörden, die weiterhin die Gesamtrichtung vorgeben und in Regulierungsfragen entscheiden werden, zu bewahren. Auf der anderen Seite sollten auch die Europäischen Aufsichtsbehörden über ein mit hauptamtlichen Mitgliedern besetztes unabhängiges Direktorium verfügen, das mit Blick auf die Koordinierung der Aufsichtspraktiken eine wirksame, unvoreingenommene und EU-orientierte Beschlussfassung gewährleistet.

## Vorgeschlagene neue Führungsstruktur



Außerdem stellen die heutigen Vorschläge sicher, dass Parlament und Rat die Europäischen Aufsichtsbehörden mit den für ihre neuen Aufgaben und Zuständigkeiten nötigen Haushaltsmitteln ausstatten können. Auch wenn die einzelnen Länder die Erfahrung gemacht haben, dass ein öffentliches Finanzierungselement zu reibungslos funktionierenden Aufsichtsbehörden beitragen kann und daher erhalten bleiben sollte, ist es doch angemessen, für die Europäischen Aufsichtsbehörden diversifizierte Finanzierungsquellen sicherzustellen. Die Branche und die Marktteilnehmer, die am unmittelbarsten von der durch die Europäischen Aufsichtsbehörden geförderten Aufsichtskonvergenz profitieren, sollten deutlich mehr zu deren Finanzierung beitragen. Die Beiträge sollten fair bemessen sein und in angemessenem Verhältnis zu dem Nutzen stehen, den die Branche und die betroffenen Marktteilnehmer aus der Arbeit der Europäischen Aufsichtsbehörden ziehen können.

## Veränderungen bei der Finanzierung der Europäischen Aufsichtsbehörden



### *Hin zu einer Einheitlichen Europäischen Kapitalmarktaufsicht*

Eine direkte Aufsichtung auf EU-Ebene ist vielfach der wirksamste Weg, Aufsichtskonvergenz herzustellen, wodurch Hindernisse für grenzüberschreitende Tätigkeiten und Möglichkeiten der Aufsichtsarbitrage aus der Welt geschafft werden. Bislang erstreckt sich die direkte Aufsichtung durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde jedoch nur auf eine sehr begrenzte Zahl von Marktteilnehmern und Tätigkeiten, nämlich Ratingagenturen und Transaktionsregister. Die Kommission hat vor Kurzem bereits einen stärker integrierten EU-Aufsichtsmechanismus für zentrale Gegenparteien<sup>9</sup> und eine Aufwertung der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge bei der Zulassung des kürzlich vorgeschlagenen europaweiten privaten Altersvorsorgeprodukts<sup>10</sup> vorgeschlagen. Die Ausweitung der direkten Aufsichtung auf andere Bereiche kann daher einen erheblichen Beitrag zur Kapitalmarktunion leisten. Gleichzeitig muss dem Subsidiaritätsprinzip und der weiterhin zu erfüllenden Rolle der nationalen Behörden, z. B. beim Verbraucherschutz, Rechnung getragen werden.

<sup>9</sup> Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) sowie der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten (COM(2017) 331 final).

<sup>10</sup> Vorschlag für eine Verordnung über ein europaweites privates Altersvorsorgeprodukt (PEPP) (COM(2017) 343 final).

Auf dieser Grundlage **schlägt** die Kommission **vor, die direkte Beaufsichtigung auf ausgewählte Kapitalmarktsegmente auszudehnen**. Diese Segmente wurden danach ausgewählt, inwieweit sich durch eine direkte Beaufsichtigung grenzüberschreitende Hindernisse abbauen und die weitere Marktintegration fördern lassen, welche Effizienzgewinne durch den Aufbau spezifischer Expertise auf EU-Ebene erzielt werden können und/oder ob eine direkte Beaufsichtigung technisch machbar ist (beispielsweise wenn berücksichtigt, inwieweit für die betreffenden Sektoren direkt anwendbare Rechtsvorschriften – d. h. keine Richtlinien, sondern Verordnungen – gelten). Die neuen Bereiche, in denen eine direkte Beaufsichtigung durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vorgeschlagen wird, sind in der nachstehenden Übersicht kursiv dargestellt:

<b>Bereich</b>	<b>Rechtsvorschriften</b>	<b>Direkte Aufsichtsbefugnisse der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde in Bezug auf EU-Unternehmen</b>	<b>Befugnisse der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde in Bezug auf Drittlandsunternehmen</b>
<b>Kapitalmarktzugang</b>	<i>Prospekte</i>	<i>Billigung bestimmter Prospekte von EU-Emittenten</i>	<i>Billigung aller nach EU-Recht erstellten Prospekte von Drittlandsemittenten</i>
<b>Kapitalmarktakteure</b>	<i>Harmonisierte Investmentfonds (EuVECA, EuSEF und ELTIF)</i>	<i>Zulassung und Beaufsichtigung von Fonds, die auf EU-Ebene reguliert werden</i>	<i>N/a</i>
<b>Kapitalmarktinfrastruktur</b>	Zentrale Gegenparteien (CCP)	Aufsichtsbefugnisse in Bezug auf CCP (Kommissionsvorschlag vom Juni 2017)	Anerkennungs- und Aufsichtsbefugnisse in Bezug auf Drittlands-CCP (bereits vorhanden; durch Kommissionsvorschlag vom Juni gestärkt)
<b>Kapitalmarktdaten &amp; -informationen</b>	Ratingagenturen	Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen (bereits vorhanden)	Billigung von Drittlands-Ratingagenturen (bereits vorhanden)
	Transaktionsregister	Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern (bereits vorhanden)	Anerkennung von Drittlands-Transaktionsregistern (bereits vorhanden)
	<i>Datenbereitstellungsdienste</i>	<i>Registrierung und Beaufsichtigung von Datenbereitstellungsdiensten</i>	<i>N/a</i>
	<i>Referenzwerte</i>	<i>Beaufsichtigung kritischer Referenzwerte</i>	<i>Billigung und Beaufsichtigung von Drittlands-Referenzwerten</i>

Ergänzt werden diese Vorschläge weiter durch die bevorstehenden Gesetzgebungsvorschläge der Kommission zur Überprüfung der aufsichtlichen Behandlung von Wertpapierfirmen. Bei dieser Überprüfung will die Kommission unter anderem vorschlagen, bestimmte große Wertpapierfirmen großen Kreditinstituten regulatorisch und aufsichtsrechtlich gleichzustellen. Dadurch wird unter anderem sichergestellt, dass solche Unternehmen der Beaufsichtigung durch die Europäische Zentralbank bzw. den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus unterstellt werden können, wenn sie in Teilnehmerstaaten der Bankenunion niedergelassen sind.

#### *Eine effizientere Aufsicht auf Makroebene*

Die Kommission schlägt gezielte Änderungen vor, um den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken effizienter zu machen, damit die Aufsicht auf Makroebene besser koordiniert werden und der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seine Aufgaben besser erfüllen kann. So regt die Kommission insbesondere an, die gegenwärtige Regelung, wonach der Präsident der Europäischen Zentralbank den Vorsitz im ESRB führt, beizubehalten und gleichzeitig die Position des Sekretariatsleiters aufzuwerten. Zu guter Letzt sieht der Vorschlag noch eine veränderte Organisation des ESRB vor, um jüngeren Entwicklungen im EU-Institutionengefüge, insbesondere auch im Zusammenhang mit der Schaffung der Bankenunion, Rechnung zu tragen.

#### **4. Den Aspekt der nachhaltigen Finanzierung bei der Finanzaufsicht berücksichtigen**

Bei den Bemühungen darum, dass der Finanzsektor zur Verwirklichung der Ziele der Agenda 2030 der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung, des Pariser Klimaschutzübereinkommens und des Sendai-Rahmens für Katastrophenvorsorge beiträgt, muss die EU ihre globale Führungsrolle weiter ausbauen. Angesichts des Investitionsvolumens, das erforderlich ist, **um die EU-Wirtschaft auf dem Weg zu CO<sub>2</sub>-armen, ressourceneffizienten und risikoresistenten Investitionen und nachhaltigerem Wachstum** in den nächsten Jahrzehnten **voranzubringen**, ist es unerlässlich, dass privates Kapital mobilisiert und nachhaltigeren Investitionen zugeführt wird. Dies setzt voraus, dass der derzeitige Finanzrahmen umfassend und eingehend überdacht wird und sich Kapitalmärkte wie Anleger einen anderen Risiko-Rendite-Ansatz zu eigen machen.

Die Kommission wird Anfang 2018 einen ehrgeizigen Aktionsplan mit regulatorischen Maßnahmen zu nachhaltigen Finanzierungen vorlegen.

Die von der Kommission eingesetzte hochrangige Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen hat in ihrem Zwischenbericht darauf hingewiesen, dass Risiken, die mit den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance zusammenhängen (sogenannte „ESG-Risiken“) – wie z. B. noch nie da gewesene und wachsende klimabedingte Risiken –

noch immer nicht integraler Bestandteil der finanziellen Risikobewertung seien und die derzeitige Überprüfung der Funktionsweise der Europäischen Aufsichtsbehörden eine hervorragende Gelegenheit biete, deren Rolle bei der Bewertung von ESG-Risiken zu klären und auszubauen, um die langfristige Stabilität des europäischen Finanzsektors und die Vorteile für eine nachhaltige Wirtschaft insgesamt zu sichern. In der Tat können die Europäischen Aufsichtsbehörden eine wichtige Rolle dabei spielen, einen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen zu schaffen, der dazu beiträgt, dass privates Kapital mobilisiert und nachhaltigen Investitionen zugeführt wird, während gleichzeitig die Finanzstabilität gewahrt bleibt.

Als ersten Schritt hin zu einer umfassenderen Strategie sehen die zusammen mit dieser Mitteilung vorgelegten Vorschläge insbesondere vor, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden verpflichtet werden, ESG-Faktoren im Rahmen ihres Mandats Rechnung zu tragen. So werden die Europäischen Aufsichtsbehörden beispielsweise darüber wachen können, wie die Finanzinstitute die von ESG-Faktoren ausgehenden Risiken ermitteln, melden und adressieren, womit die finanzielle Überlebensfähigkeit und Stabilität verbessert werden. Die Europäischen Aufsichtsbehörden können auch Leitlinien dazu abgeben, wie Nachhaltigkeitsaspekte wirksam in die einschlägigen EU-Finanzrechtsvorschriften einfließen könnten, und eine übereinstimmende Anwendung dieser Vorschriften in der Praxis fördern.

## **5. Den Aufsichtsrahmen anpassen, um das Potenzial von Fintech zu nutzen**

Fintech dürfte die Zukunft des EU-Finanzsektors maßgeblich mitgestalten, da sie den Zugang zu Finanzdienstleistungen erleichtert, neue Wege für Investitionen in Unternehmen eröffnet, die operativen Abläufe effizienter macht und die Auswahl vergrößert. Der Einsatz digitaler Technologien führt dazu, dass sich der Finanzsektor wandelt, dass Vorteile für die Verbraucher entstehen, dass sich der Zugang der Unternehmen zu Finanzierungen verbessert und dass sich weitreichende Expansionsmöglichkeiten für Fintech-Startups eröffnen. Das Innovationstempo im Finanzdienstleistungssektor hat sich in den letzten Jahren erheblich beschleunigt. Beim Ausbau der Finanzunion müssen alle Möglichkeiten, die sich durch Finanzinnovationen bieten, ausgeschöpft werden, doch gilt es auch neue Risiken zu steuern.

Die Regulierung und Beaufsichtigung in der Bankenunion und der Kapitalmarktunion muss technologieneutral und verhältnismäßig sein, um Innovation und weitere technologische Entwicklungen zu ermöglichen und im Rahmen des digitalen EU-Binnenmarkts einen integrierten Markt für digitale Finanzdienstleistungen zu fördern, ohne die Möglichkeiten für Größen- und Verbundvorteile einzuschränken.

Da Finanzdienstleistungen zunehmend von Technologien und Daten abhängen, müssen sich die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden mit diesen Technologien vertraut machen, damit sie eine konsistente Herangehensweise an die Vorteile wie auch die potenziellen Risiken fördern und einen gesunden Wettbewerb unterstützen können.

Neuartige Ansätze stellen für die Aufsichtsbehörden eine Herausforderung dar, da neue Technologien und alternative Geschäftsmodelle und Dienstleistungen komplexe regulatorische und aufsichtsrechtliche Fragen aufwerfen. Es ist sehr wichtig, dass die Aufsichtsbehörden durch die Zusammenarbeit mit innovativen Unternehmen die Möglichkeit erhalten, Kenntnisse zu erwerben und neue Technologien und Geschäftsmodelle kennenzulernen. Ebenso wichtig ist es, dass die nationalen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden in den Mitgliedstaaten ihre Antworten aufeinander abstimmen, damit keine Hindernisse für einen integrierten Markt für digitale Finanzdienstleistungen entstehen.

Im Anschluss an ihre Konsultation zu Fintech<sup>11</sup> wird die Kommission Anfang 2018 einen EU-Aktionsplan vorlegen, in dem im Einzelnen dargelegt wird, welche Maßnahmen ergriffen werden müssen, um diese Herausforderungen anzugehen und einen integrierten Markt für digitale Finanzdienstleistungen zu ermöglichen.

Als erster Schritt in diese Richtung muss der integrierte Aufsichtsrahmen der EU an die neuen Entwicklungen angepasst werden. Die zusammen mit dieser Mitteilung vorgelegten Vorschläge sehen vor, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden Aspekten, die mit Innovation und technologischen Entwicklungen zusammenhängen, bei der Erfüllung ihrer Aufgaben Rechnung tragen müssen.

Eine weitere Herausforderung, der in den Vorschlägen Rechnung getragen wurde, sind die von den nationalen Aufsichtsbehörden geschaffenen Instrumente und Werkzeuge im Bereich der technologischen Innovation, wie Innovationsplattformen oder Innovationszonen. Dem Vorschlag zufolge würden die Europäischen Aufsichtsbehörden den Auftrag erhalten, durch den Austausch von Informationen und bewährten Verfahren sowie gegebenenfalls durch Leitlinien und Empfehlungen die Konvergenz der Aufsichtspraktiken zu fördern und das Augenmerk dabei insbesondere auf Innovation und Technologie zu richten. Beispielsweise werden die Behörden aufgerufen, die Technologiekompetenz bei allen nationalen Aufsichtsbehörden zu fördern und Informationen über Cyberbedrohungen, -vorfälle und -angriffe weiterzugeben.

Durch die Technologieabhängigkeit wachsen auch die Bedenken hinsichtlich der Cybersicherheit. Die Sicherheit und die operative Integrität von Finanzdienstleistungen und deren Anbietern verändern sich schnell und verlangen der europäischen Regulierung und Aufsicht eine stärker koordinierte Antwort ab.

Durch stärker koordinierte Ansätze im Bereich der Cybersicherheit und der Krisenfestigkeit werden die Europäischen Aufsichtsbehörden auch dazu beitragen, die Sicherheit und Integrität des europäischen Finanzsektors zu stärken. Den Informationsaustausch- und -analysezentren kommt eine besonders wichtige Rolle dabei

---

<sup>11</sup> [https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-fintech\\_en](https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-fintech_en)

zu, die notwendige Vertrauensbasis zu schaffen, damit Finanzdienstleistungsbranche und Behörden Informationen über Cyberbedrohungen austauschen.

## **6. Schlussfolgerung**

Da sich das Wirtschaftswachstum in Europa verstetigt, ist es nun an der Zeit, dass die EU das aktuelle Fenster der Möglichkeiten nutzt und ihre Strukturen anpasst, um die Wirtschafts- und Währungsunion langfristig nachhaltiger zu machen und dem Binnenmarkt einen Schub zu verleihen. Eine stärkere Finanzintegration ist dabei von zentraler Bedeutung und wird der Europäischen Union sowie ihren Bürgern und Unternehmen erhebliche Vorteile bescheren. Über den gegenwärtigen Integrationsprozess hinaus muss sich der Finanzsektor anpassen und auf die Veränderungen einstellen, die der technologische Fortschritt und seine umfassende Rolle bei der Sicherung eines nachhaltigeren Investitions- und Wachstumspfad mit sich bringen.

Bei diesen finanzsektorrelevanten Entwicklungen werden Qualität und Konvergenz der EU-Aufsicht entscheidend dafür sein, dass Vorteile genutzt und Herausforderungen gemeistert werden können. Die heute zusammen mit dieser Mitteilung vorgelegten Gesetzgebungsvorschläge sehen auch konkrete Schritte vor, um die Aufsichtskonvergenz über alle Marktsegmente hinweg zu beschleunigen und einer zentralen einheitlichen Kapitalmarktaufsicht näher zu kommen. Darüber hinaus werden damit erste Gesetzgebungsschritte unternommen, um die Führungsrolle der EU im Bereich der nachhaltigen Investitionen und Finanzierungen weiter auszubauen und die Chancen und Herausforderungen von Fintech anzugehen.

Die Kommission ruft das Europäische Parlament und den Rat auf, den Beratungen und der Einigung über diese Vorschläge Vorrang einzuräumen, um sicherzustellen, dass sie vor Ablauf der aktuellen Amtszeit im Jahr 2019 in Kraft treten können. Derweil wird die Kommission ihren engen Dialog mit allen relevanten Interessenträgern in diesem wichtigen Bereich fortsetzen.