



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 15.5.2014
COM(2014) 279 final

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

Ein reformierter Finanzsektor für Europa

{SWD(2014) 158 final}

1. EINLEITUNG

2008 brach eine Finanzkrise aus, die globale Ausmaße annahm und der europäischen Wirtschaft wie auch den Bürgerinnen und Bürgern erhebliche Kosten aufbürdete. Unmittelbar nach Ausbruch der Krise setzte die EU sich an die Spitze der Bemühungen, der Krise durch entschlossene, global abgestimmte Regulierungsmaßnahmen entgegenzutreten. Gemeinsam mit ihren internationalen Partnern der G20 verpflichtete sie sich, den Regulierungs- und Aufsichtsrahmen für den Finanzsektor grundlegend zu überarbeiten.

Die Kommission kontrollierte nicht nur die während der Krise gewährten staatlichen Beihilfen, sondern wurde auch rasch regulierend tätig, stärkte die Einlagensicherungssysteme und reformierte die Bilanzierungsvorschriften. Im Anschluss an die Empfehlungen einer von der Kommission eingesetzten hochrangigen Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière¹ wies die Kommission 2009² und 2010 den Weg zu einer verbesserten Regulierung und Beaufsichtigung von EU-Finanzmärkten und -instituten. Sie kündigte eine Reihe von Legislativmaßnahmen an, mit denen ein sicherer und verantwortungsvoller, dem Wirtschaftswachstum förderlicher Finanzsektor erreicht werden soll.³

Die Verflechtungen zwischen den Mitgliedstaaten mit gemeinsamer Währung führten ebenfalls vor Augen, dass für die Finanzstabilität im Euro-Raum und der EU insgesamt spezielle Risiken bestehen. Um den Bankensektor auf ein solideres Fundament zu stellen und das Vertrauen in den Euro wiederherzustellen, bedurfte es einer tiefergehenden Integration, die durch die Schaffung einer Bankenunion mit einheitlicher Beaufsichtigung und Abwicklung von Banken in all den Mitgliedstaaten erreicht wurde, die dem Euro-Währungsgebiet angehören oder an der Bankenunion teilnehmen möchten.⁴

In den vergangenen fünf Jahren hat die Kommission mehr als 40 Vorschläge vorgelegt (von denen viele bereits zu geltendem Recht geworden sind). Alle zielen darauf ab, das Vertrauen in den Markt, die Finanzstabilität und die Integrität und Effizienz des europäischen Finanzsystems wiederherzustellen.

Die ersten positiven Effekte des reformierten Finanzsystems sind bereits erkennbar und werden sich weiter entfalten. Notwendig sind eine kontinuierliche Beobachtung und Überprüfung, um die Umsetzung und die allgemeine Wirkung und Wirksamkeit der Reformen weiter zu bewerten.

Diese Mitteilung enthält eine Bestandsaufnahme der bei der Reformierung des Finanzsystems erzielten Fortschritte und bewertet die Auswirkungen der EU-Finanzregulierungsagenda insgesamt, soweit dies bereits möglich ist. Weitere Einzelheiten enthält das Arbeitspapier der Kommissionsdienststellen „*Economic Review of the Financial Regulation Agenda*“⁵ (Ökonomische Bilanz der Finanzregulierungsagenda).

¹ Bericht der hochrangigen Expertengruppe für Finanzaufsicht in der EU, 25. Februar 2009.

² Mitteilung „Impulse für den Aufschwung in Europa“ (KOM(2009) 114 endg.).

³ Mitteilung „Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum“ (KOM(2010) 301 endg.).

⁴ Mitteilung „Fahrplan für eine Bankenunion“, COM(2012) 510 final. Mitteilung „Ein Konzept für eine vertiefte und echte Wirtschafts- und Währungsunion: Auftakt für eine europäische Diskussion“ (COM(2012) 777 final/2).

⁵ Dieses Papier betrifft nur Finanzregulierungsmaßnahmen und keine der wichtigen Reformen, die in anderen Bereichen als Reaktion auf die Krise eingeleitet wurden.

2. KOSTEN DER KRISE UND NOTWENDIGKEIT EINER REGULIERUNGSREFORM

In jeder entwickelten Volkswirtschaft spielen Finanzinstitute und -märkte eine zentrale Rolle. Sie sind Kreditgeber für private Haushalte und Unternehmen. Sie ermöglichen es dem Einzelnen, Sparguthaben anzulegen und in die eigene Zukunft zu investieren, und leiten Ersparnisse in die Wirtschaft. Sie helfen Unternehmen und Haushalten, besser zu wirtschaften und sich gegen Risiken abzusichern, und sie erleichtern Zahlungstransaktionen. Durch diese Schlüsselfunktionen trägt ein gut funktionierendes Finanzsystem zu wirtschaftlichem Wohlstand, Stabilität und Wachstum bei. Ein Versagen des Finanzsystems kann tiefgreifende negative Folgen für die gesamte Wirtschaft haben, wie sich in der jüngsten Krise gezeigt hat.

In den Vorkrisenjahren war das Finanzsystem enorm angewachsen und wies mit langen und komplexen globalen Forderungsketten unter Finanzvermittlern immer stärkere Verflechtungen auf, wodurch die Systemrisiken zunahmen. Die Verschuldungsquote erhöhte sich weltweit, und die Banken setzten zunehmend auf kurzfristige Finanzierungen und nahmen immer riskantere Fristentransformationen vor. Das rasante Wachstum des Finanzsektors wurde auch durch das Aufkommen innovativer, oftmals hochkomplexer Finanzprodukte erleichtert, die es den Finanzinstituten ermöglichten, ihre Tätigkeiten auch auf außerbilanzielle Geschäfte auszuweiten.

Politiker, Regulierungsbehörden und Aufsichtsorgane weltweit haben die im Finanzsystem entstehenden Risiken nicht erkannt und deshalb nicht angemessen gegengesteuert. Viele Aktivitäten entzogen sich weitgehend jeder Regulierung und Aufsicht. Während die Geschäfte der größten Finanzinstitute weit über die Grenzen hinaus wuchsen und die Märkte immer internationaler wurden, blieben die Regulierung und die Überwachung weitgehend auf die nationale Ebene beschränkt.

Mit Beginn der Finanzkrise traten diese Mängel dann offen zutage. Was 2007 in den USA als Immobilienkrise begann, wuchs sich dann rasch zu einer weltweiten Finanzkrise aus. In Europa wurde aus der Finanzkrise eine gewaltige Staatsschuldenkrise mit schwerwiegenden Folgen für die gesamte Wirtschaft.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise bürdete der europäischen Wirtschaft erhebliche Kosten auf. Zwischen 2008 und 2012 wurden insgesamt 1,5 Billionen EUR an staatlichen Beihilfen aufgewandt, um den Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern.⁶ Die Krise löste eine tiefe Rezession aus. Die Arbeitslosigkeit stieg drastisch an, und viele Haushalte in der EU mussten erhebliche Verluste an Einkommen, Wohlstand und Entwicklungsmöglichkeiten hinnehmen.

3. ZIELE UND ERWARTETER NUTZEN DER REFORMEN

Die EU-Finanzregulierungsagenda wurde von dem Ziel geleitet, ein sichereres, transparenteres und verantwortungsvolleres Finanzsystem zu erreichen, das im Dienste der Wirtschaft und der Gesellschaft insgesamt steht und nachhaltiges Wachstum fördert. Die Reformmaßnahmen tragen zu diesen Zielen bei, indem sie

- den EU-Finanzdienstleistungsbinnenmarkt wiederherstellen und vertiefen,

⁶ Siehe Europäische Kommission, State Aid Scoreboard (Anzeiger für staatliche Beihilfen) 2013.

- eine Bankenunion schaffen,
- für ein widerstandsfähigeres und stabileres Finanzsystem sorgen,
- Transparenz, Verantwortlichkeit und Verbraucherschutz erhöhen, um Marktintegrität zu gewährleisten und das Vertrauen der Verbraucher wiederherzustellen, und
- die Effizienz des EU-Finanzsystems verbessern.

An der Vielzahl und dem breiten Geltungsbereich der auf EU- und globaler Ebene eingeleiteten Finanzregulierungsreformen wird deutlich, wie vielfältig und schwerwiegend die Probleme sind, die einem funktionierenden Finanzsystem vor der Krise im Wege standen. Mit einer Reform allein wäre es nicht möglich gewesen, sämtliche oben genannten Ziele zu erreichen. Ganz wichtig war es zudem, nicht nur die von der Krise offenbarten Schwachstellen zu beheben, sondern auch anderen Problemen vorzubeugen, die das Finanzsystem künftig gefährden könnten. Die einzelnen Maßnahmen wurden so konzipiert, dass sie sich gegenseitig ergänzen und verstärken. Zwar ist es noch zu früh, die Komplementaritäten der Reformagenda ausführlich zu ermitteln und zu bewerten, doch viele sind bereits erkennbar (so tragen beispielsweise Reformen des institutionellen Rahmens zur Stärkung des Binnenmarkts und der Funktionsweise der WWU sowohl zur Finanzintegration als auch zur Finanzstabilität bei, während Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz sowohl zur Finanzstabilität als auch zur -effizienz beitragen), und weitere Synergien werden sich voraussichtlich mit zunehmender Umsetzung dieser Maßnahmen zeigen.

3.1 Wiederherstellung und Vertiefung des EU-Finanzdienstleistungsbinnenmarkts

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass angesichts der integrierten Finanzmärkte kein Mitgliedstaat allein den Finanzsektor regulieren und Risiken für die Finanzstabilität überwachen kann. Nach Ausbruch der Krise hat die Kommission deshalb EU-weit **konsistente Gegenmaßnahmen** angekündigt. Dadurch war auch eine bessere Koordinierung mit internationalen Partnern möglich.

Vor der Finanzreform zielten die Finanzdienstleistungsvorschriften der EU weitgehend auf eine Mindestharmonisierung ab, was den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung erheblichen Spielraum verschaffte. In manchen Fällen hat dies bei Marktteilnehmern, die grenzüberschreitend tätig sind, zu Unsicherheit geführt, Regulierungsarbitrage begünstigt und Ansätze für eine für alle Beteiligten nützliche Kooperation gebremst. Die Kommission hat deshalb die Schaffung eines **einheitlichen Regelwerks** vorgeschlagen, das EU-weit einen einheitlichen Regulierungsrahmen und eine einheitliche Anwendung sicherstellt.

Ein wichtiger Schritt zur Vertiefung des Finanzdienstleistungsbinnenmarkts war die Schaffung des **Europäischen Finanzaufsichtssystems** (European System of Financial Supervisors, ESFS)⁷ mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA), der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Diese Behörden, die am 1. Januar 2011 ihre Arbeit aufgenommen haben, gewährleisten eine einheitliche Aufsicht und eine angemessene Koordinierung der nationalen Aufsichtsbehörden in der EU. Darüber hinaus verfolgt der

⁷ Siehe Verordnungen (EU) Nr. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 und 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 (ABl. L 331 vom 15.12.2010) sowie Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17.11.2010 (ABl. L 331 vom 15.12.2010).

Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) makroprudenzielle Risiken in der EU und gibt Warnungen und Empfehlungen für Korrekturmaßnahmen heraus.⁸

Die von der Kommission vorgeschlagene Reformagenda wurde durch ein sektorübergreifendes **Sanktionierungssystem** ergänzt, das durch wirksamere und abschreckendere Sanktionen zu einer angemessenen fristgerechten Durchsetzung beitragen soll.

3.2 Errichtung der Bankenunion

Die Krise hat Lücken bei der Integration im Euroraum und Schwächen in den institutionellen Strukturen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) offenbart. Die Integration des Bankenmarktes wurde durch die Krise abrupt unterbrochen, und seine Fragmentierung bedrohte die Integrität der gemeinsamen Währung und des Binnenmarkts. Viele Banken hatten zwar eine geografische Diversifizierung vorgenommen und sich in beträchtlichem Umfang an grenzüberschreitenden Geschäften beteiligt; dennoch blieben sie eng mit dem Mitgliedstaat verbunden, in dem sie ihren Hauptsitz hatten. Das hat zu der negativen Rückkopplung zwischen Staaten und Banken beigetragen, durch die Banken und Regierungen in einigen Mitgliedstaaten geschwächt worden sind, und in einigen Mitgliedstaaten zu übertrieben hohen Finanzierungskosten geführt. Deshalb war eine tiefere Integration zumindest im Euroraum für die Beaufsichtigung und Abwicklung von Banken dringend erforderlich. Für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ist die Teilnahme an der Bankenunion verbindlich, alle anderen EU-Mitgliedstaaten können teilnehmen, wenn sie dies wünschen.

Die erste Säule der Bankenunion ist der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM)⁹. Damit werden entscheidende Aufsichtsfunktionen für Banken im Euroraum und in anderen teilnehmenden Mitgliedstaaten auf die Europäische Zentralbank (EZB) übertragen. Die EZB wird ihr neues Aufsichtsmandat ab November 2014 wahrnehmen. Zur Vorbereitung auf ihre neue Rolle führt die EZB zurzeit gemeinsam mit der EBA eine Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review, AQR) und einen Stresstest durch. Damit werden entscheidende Voraussetzungen für die Wiederherstellung des Vertrauens in das europäische Bankensystem und für einen reibungslosen Übergang zum SSM geschaffen. Bei der weiteren Ausgestaltung des gemeinsamen Regelwerks und eines koordinierten aufsichtlichen Ansatzes wird die EBA auch weiterhin eine zentrale Rolle spielen.

Die zweite Säule der Bankenunion - der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM)¹⁰ sieht ein integriertes, wirksames Abwicklungsverfahren auf europäischer Ebene vor, das auf alle Banken in Mitgliedstaaten, die dem SSM unterliegen, angewandt werden kann. Finanziert wird die Abwicklung in erster Linie von Anteilseignern und Gläubigern und erst in letzter Instanz von einem Einheitlichen Abwicklungsfonds, der sich aus Beiträgen der Banken speist.

⁸ Für das ESFS wird eine gesonderte Bestandsaufnahme durchgeführt.

⁹ Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank.

¹⁰ COM(2013) 520.

Die Bankenunion soll hohe gemeinsame Standards für die Bankenaufsicht und die Abwicklung von Banken im Euroraum und in den teilnehmenden Mitgliedstaaten sicherstellen. Sie wird außerdem die finanzielle Integration verbessern und die reibungslose Weitergabe der Geldpolitik der EZB sicherstellen.

3.3 Schaffung eines krisenfesteren und stabileren Finanzsystems

Die Kommission hat in den vergangenen Jahren eine Reihe von Maßnahmen zur Erhöhung der Stabilität und Krisenfestigkeit des Finanzsystems vorgelegt.

Für den **Bankensektor** hat sie nur wenige Wochen nach dem Ausfall von Lehman Brothers im Jahr 2008 vorgeschlagen, die Deckungssumme für **Einlagensicherungssysteme** zu erhöhen. Über einen Zwischenschritt wurde eine harmonisierte Deckungssumme von 100 000 EUR im Jahr 2010 erreicht.¹¹ Durch diese Maßnahme konnte das Vertrauen der Einleger in staatliche Sicherheitsnetze umgehend gestärkt und damit das Risiko eines Runs auf die Banken in der EU erfolgreich verringert werden.

Durch die neue **Eigenkapitalverordnung und -richtlinie** (CRD-IV-Paket)¹² werden Umfang und Qualität des Bankkapitals angehoben und Mindeststandards für die Liquidität festgelegt, um die Banken krisenfester zu machen. Das CRD-IV-Paket sieht auch vor, dass Banken zusätzliche Kapitalpuffer für künftige Krisen bilden müssen, und es enthält weitere Anforderungen an die Kapitalausstattung systemrelevanter Banken, um Systemrisiken im Bankensektor zu verringern. Zentrale Themen wie Vergütungspolitik oder Risikoselbstbehalt bei Verbriefungen wurden bereits im Rahmen früherer CRD-Reformen behandelt.

Mit der Richtlinie zur **Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten** (Bank Recovery and Resolution, BRRD)¹³ werden die notwendigen Instrumente und Regeln geschaffen, die dafür sorgen, dass die durch Bankenausfälle entstehenden Kosten nicht von den Steuerzahlern getragen werden müssen und Banken in der EU geordnet abgewickelt werden können. Dadurch werden Systemrisiken verringert, und der Bedarf an staatlicher Unterstützung zum Erhalt der Finanzstabilität wird reduziert.

Ergänzt wurden die Reformen im Bankensektor durch Reformen zur Verbesserung des Funktionierens von **Finanzmärkten** und zur Erhöhung der Stabilität und Krisenfestigkeit von **Finanzmarktinfrastrukturen**. Die geänderte **Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente** (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II)¹⁴ stärkt die organisatorischen Anforderungen und Sicherheitsstandards im gesamten Handel mit Finanzinstrumenten in der EU und weitet die Transparenzanforderungen auf die Märkte für Schuldverschreibungen und Derivate aus.

¹¹ Richtlinie 2009/14/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. März 2009 zur Änderung der Richtlinie 94/19/EG über Einlagensicherungssysteme im Hinblick auf die Deckungssumme und die Auszahlungsfrist.

¹² Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG. Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

¹³ COM(2012) 280.

¹⁴ KOM(2011) 656, KOM(2011) 652.

Durch die **Europäische Marktinfrastrukturverordnung** (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)¹⁵ und die MiFID-II-Richtlinie wird die Transparenz von außerbörslich (over the counter, OTC) gehandelten Derivaten erhöht und das Gegenparteirisiko bei Derivatetransaktionen verringert. Durch die Festlegung einheitlicher Verhaltensstandards für Beaufsichtigung, Organisation und Geschäftsführung in der **Verordnung über Zentralverwahrer** (Regulation on central securities depositories, CSDR)¹⁶ wird die Krisenfestigkeit von Zentralverwahrern verbessert und die Sicherheit von Wertpapierabrechnungen erhöht.

MiFID II, EMIR und CSDR bilden zusammen einen kohärenten Rahmen gemeinsamer Regeln für systemrelevante Marktinfrastrukturen auf europäischer Ebene. Eine weitere Verordnung wurde angenommen, in der es um Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps geht.¹⁷

Im Rahmen der Anstrengungen der EU zur Sicherung der Finanzstabilität umfasste die Reformagenda zudem eine Reihe von Schlüsselmaßnahmen zur Verringerung der Systemrisiken außerhalb des regulären Bankensystems¹⁸, wozu beispielsweise die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds¹⁹ und die vorgeschlagene Verordnung über Geldmarktfonds²⁰ zählen. Die Arbeiten in diesem Bereich werden fortgesetzt.

Gestärkt wird die Stabilität auch durch einen risikobasierten rechtlichen Rahmen für den **Versicherungssektor** (Solvabilität II)²¹, der die Solvabilitäts- und Risikomanagementstandards verbessern und dadurch die Krisenfestigkeit und Stabilität des europäischen Versicherungssektors erhöhen wird.

Zusammengenommen werden diese Maßnahmen das Entstehen von Systemrisiken im Finanzsystem erschweren und dadurch die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß künftiger Finanzkrisen verringern.

Nur für bestimmte, ausgesprochen verflochtene und systemrelevante Banken scheint das umfassende Paket vorgeschlagener Maßnahmen noch nicht auszureichen, um sicherzustellen, dass diese Banken ohne Beeinträchtigung der Finanzstabilität und ohne Inanspruchnahme der Steuerzahler abgewickelt werden können. Im Nachgang zu den Empfehlungen der hochrangigen Expertengruppe unter Vorsitz von Erkki Liikanen²² hat die Kommission Anfang 2014 für solche Banken ein Paket von Strukturmaßnahmen vorgeschlagen. Dazu gehören das Verbot des Eigenhandels und eine Trennung des Handels vom Einlagen- und

¹⁵ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

¹⁶ COM(2012) 73.

¹⁷ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps.

¹⁸ Siehe Mitteilung „Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor“ (COM(2013) 614 final).

¹⁹ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615.

²¹ Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

²² Bericht der Hochrangigen Expertengruppe für Strukturreformen im EU-Bankensektor, Oktober 2012.

sonstigen Retail-Geschäft, wo dies zur Gewährleistung der Abwicklungsfähigkeit erforderlich ist.²³

3.4 Stärkung der Transparenz, der Verantwortung und des Verbraucherschutzes zur Sicherung der Marktintegrität und zur Wiederherstellung des Verbrauchervertrauens

Marktintegrität verlangt Vertrauen in das Finanzsystem, und Voraussetzung dafür sind transparente und zuverlässige Informationsströme und ein ethisch vertretbares und verantwortungsvolles Verhalten von Finanzintermediären sowie die faire und diskriminierungsfreie Behandlung der Verbraucher. Die Krise hat einige gravierende Mängel und das allseitige Fehlen von Marktintegrität offenbart, was durch die jüngst aufgedeckten Skandale und Fälle von Marktmissbrauch wie die Zinsmanipulationen (LIBOR und EURIBOR) erneut bestätigt worden ist. Der wirtschaftliche Schaden lässt sich nur schwer beziffern, dürfte aber groß sein und über die Milliarden Euro hinausgehen, die die Banken an Rekordgeldbußen zahlen mussten. Der Verlust an Vertrauen in das Finanzsystem lässt sich nicht quantifizieren, dürfte aber auch erheblich sein.

Die Kommission hat deshalb eine Reihe von Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz der Finanzmärkte vorgeschlagen. Die Finanzreform-Agenda soll das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherstellen und die Marktintegrität signifikant stärken. Die Reformen werden allen Finanzdienstleistungsnutzern, insbesondere Kunden und Anlegern, zugute kommen.

Mit der geänderten **Marktmissbrauch-Verordnung und der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Marktmissbrauch** (Market Abuse Regulation/Directive on Criminal Sanctions for Market Abuse, MAR/CSMAD)²⁴ werden strengere Regeln eingeführt, um Marktmissbrauch besser vorzubeugen, aufzudecken und mit Sanktionen zu belegen. Der Vorschlag der Kommission für eine **Verordnung über finanzielle Benchmarks** soll die Robustheit und Zuverlässigkeit von Benchmarks stärken und eine Manipulation dieser Benchmarks verhindern.²⁵

Durch eine Kombination von angenommenen bzw. vorgeschlagenen Reformmaßnahmen soll der effiziente, rechtzeitige und diskriminierungsfreie Zugang für **Verbraucher und Kleinanleger** zu Finanzdienstleistungen gewährleistet werden. Die Aufsichtsbehörden werden dafür sorgen, dass Finanzdienstleister bestehende Informationsasymmetrien nicht gegen die Interessen der Verbraucher ausnutzen. Die Maßnahmen sehen insbesondere EU-weite verantwortungsvolle Standards für Hypotheken²⁶, bessere Information und höhere Standards für Finanzberatung und Vertrieb²⁷, besseren Schutz der Vermögenswerte von Kleinanlegern²⁸, mehr Transparenz und bessere Vergleichbarkeit von Zahlungskontogebühren, die Einrichtung eines schnellen und einfachen Verfahrens für den

²³ COM(2014) 43.

²⁴ KOM(2011) 651 und KOM(2011) 654.

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010.

²⁷ Zum Beispiel COM(2012) 352.

²⁸ Zum Beispiel COM(2012) 350.

Bankkontenwechsel und Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen²⁹ vor. Damit wird das Vertrauen der Verbraucher in Finanzmärkte und Finanzprodukte gestärkt.

Die Verordnung über **Ratingagenturen**³⁰ stärkt die Unabhängigkeit und Integrität des Ratingprozesses und verbessert die Qualität der Ratings insgesamt. Die komplementären Reformen im Bereich der **Abschlussprüfung** werden die Qualität der Abschlussprüfungen in der EU verbessern und in Verbindung mit Reformen bei den in der EU geltenden internationalen **Rechnungslegungsstandards** helfen, das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem wiederherzustellen.³¹

3.5 Erhöhung der Effizienz des Finanzsystems

Die Finanzreformagenda soll Markt- und Regulierungslücken beseitigen und so die Funktionsweise des Finanzsystems verbessern.

Verbesserte **Informations- und Meldeanforderungen** in verschiedenen Reforminitiativen erhöhen die Transparenz und verringern die im System bestehenden Informationsasymmetrien für alle Marktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und Verbraucher.

Die Errichtung der **Bankenunion** und das **einheitliche Regelwerk** tragen durch Angleichung der Wettbewerbsbedingungen und Erleichterung grenzüberschreitender Tätigkeiten zur Effizienz bei. Auch der Abbau versteckter Subventionen für systemrelevante Banken und die vorgeschlagenen Einschränkungen der Tätigkeiten großer komplexer und miteinander verflochtener Banken (Strukturreform) sollen helfen, Wettbewerbsverzerrungen zu verringern und falsche Risikobemessungen zu korrigieren, um so das Funktionieren des Marktes und die Kapitalallokation zu verbessern.

Der verbesserte Aufsichtsrahmen für Banken und die neuen risikobasierten Anforderungen an die Kapitalausstattung von Versicherern in der **Solvabilität-II-Richtlinie** in Verbindung mit verbesserten Risikomanagementstandards werden die Finanzinstitute veranlassen, die Risiken ihrer Aktivitäten besser zu internalisieren, und zu einer wirksameren, risikobasierten Risikobemessung beitragen.

Die Zugangsbestimmungen der **MiFID-II-Richtlinie**, der **EMIR-** und der **CSDR-Verordnung** werden die Zugangsbarrieren zu den Finanzmarktinfrastrukturen absenken und den Wettbewerb entlang der gesamten Wertpapierhandelskette fördern. Parallel dazu erleichtern die geänderte **Verordnung über Ratingagenturen** und die **Reformen der Abschlussprüfungen** den Marktzugang und erhöhen die Sichtbarkeit neuer Marktteilnehmer.

Die Finanzregulierungsagenda sorgt für Ausgewogenheit zwischen der Stärkung der Finanzstabilität einerseits und einem ausreichenden und anhaltenden Finanzstrom an die Realwirtschaft andererseits. Die Reformmaßnahmen sind besonders auf kleine und mittlere Unternehmen (**KMU**) ausgerichtet, da für sie die Fremdfinanzierung besonders schwierig ist und sie eine wichtige Funktion für die Schaffung von Arbeitsplätzen und nachhaltigem Wachstum haben. Der gesetzliche Rahmen der EU für den Finanzsektor ist in den vergangenen drei Jahren beträchtlich angepasst worden.³² Um KMU die Beschaffung von

²⁹ COM(2013) 266.

³⁰ Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen.

³¹ KOM(2011) 779 und KOM(2011) 778.

³² Mitteilung „Aktionsplan zur Verbesserung des Finanzierungszugangs für KMU“ (KOM(2011) 870 endg.).

Finanzmitteln zu erleichtern, wurden verschiedene Maßnahmen in die Wege geleitet, mit denen u. a. der Zugang zum Kapitalmarkt für eine direkte Kapitalbeschaffung erleichtert wird³³, die Kreditvergabe an KMU attraktiver gemacht wird³⁴ und neue Rahmenbestimmungen für Investmentfonds³⁵ eingeführt werden.

4. DIE KOSTEN DER REFORMEN

Die Finanzreform ist mit wirtschaftlichen Belastungen für Finanzintermediäre verbunden, da die Einhaltung der Vorschriften Kosten verursacht und eine Anpassung der Geschäftsführung erfordert. Diese Kosten wurden in den Folgenabschätzungen zu den Legislativinitiativen ermittelt. In der Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen werden sie eingehender erörtert. In erster Linie fallen **während der Umstellung Kosten** an. Insgesamt dürften diese aber durch die Vorteile der größeren Stabilität und Integrität des Finanzsystems mehr als wettgemacht werden.

Kosten für Finanzintermediäre sind unvermeidlich. Sie sind gewissermaßen ein Anzeichen für die Wirksamkeit der Reformen. So werden beispielsweise die Finanzierungskosten bestimmter großer komplexer, untereinander verflochtener Banken durch einen Abbau der versteckten Subventionen steigen, doch gleichzeitig verringern sich die Kosten für die Steuerzahler. Auch die im Zuge der Reformen erforderliche Neubemessung der Risiken verursacht Kosten, die jedoch dadurch wettgemacht werden, dass eine übertriebene Risikobereitschaft aufgrund eines zu niedrig angesetzten Marktrisikos eingedämmt wird. Somit werden **die Kosten für Finanzintermediäre in vielen Fällen durch einen breiteren wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Nutzen wettgemacht**.

Der Übergang zu einem stabileren Finanzsystem stellt wegen seiner potenziellen Auswirkungen auf die Realwirtschaft eine besondere Herausforderung dar. Die derzeitigen Schwierigkeiten im Markt und in der Wirtschaft ganz allgemein sind jedoch nicht den Reformen der Regulierung anzulasten (sondern eher der fehlenden Regulierung). Sie sind vor allem auf Probleme, die vor der Krise entstanden sind, und deren Folgen zurückzuführen. Dazu gehört, dass das Vertrauen in den Markt geschwunden ist, so dass es zu Liquiditätsengpässen, schlechten Bankbilanzen, hoher privater und öffentlicher Verschuldung, niedrigen Zinssätzen, Rezession und schwachen Wachstumsaussichten kam.

Um die Kosten und mögliche Störungen während der Umstellung zu minimieren, wurde eine **schrittweise Umstellung** vorgesehen.³⁶ Wo mit erheblichen Nachteilen zu rechnen ist, wurden die **Regelungen angepasst** (z. B. das Paket zu langfristigen Garantien in der Solvabilität-II-Richtlinie³⁷) oder unter bestimmten Voraussetzungen **Ausnahmen genehmigt** (z. B. für Pensionsfonds und nichtfinanzielle Unternehmen in der EMIR-Verordnung). Wo Regelungen in unbekanntes Terrain vorgestoßen sind, sind **Beobachtungsphasen** vorgesehen (z. B. für die Verschuldungsquote und die Liquiditätsregulierung der Banken). Durch kontinuierliche Beobachtung und Überprüfung aller Reformen wird schließlich dafür gesorgt,

³³ Vorgeschlagener Artikel 35 der MiFID.

³⁴ Artikel 501 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRD-IV-Paket).

³⁵ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikofonds; Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum. Siehe auch COM(2013) 462.

³⁶ Dies ist beispielsweise bei den Kapital- und Liquiditätsanforderungen des CRD-IV-Pakets der Fall.

³⁷ Änderung durch die Omnibus-II-Richtlinie (KOM(2011) 8 endg.).

dass sie den gewünschten Nutzen bringen und ungewollte Nebenwirkungen (einschließlich solcher, die durch Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Reformen bedingt sind) vermieden werden.

5. SCHLUSSFOLGERUNGEN

In ihrer Gesamtheit zielen die Reformen, die von der Kommission zur Umsetzung der auf dem G20-Gipfel vereinbarten umfassenden Agenda für die Finanzregulierung vorgeschlagen und in ihren Mitteilungen von 2009, 2010 und 2012 dargelegt wurden, darauf ab, die von der Krise offenbarten Regulierungslücken und Schwachstellen des Marktes zu beseitigen.

Die vorgeschlagenen Reformen befugen die **Aufsichtsbehörden zur Überwachung von Märkten**, die sich vorher außerhalb ihrer Reichweite befanden, und bringen für **alle Marktteilnehmern Transparenz** bei Tätigkeiten, die zuvor nur einer Hand von Insidern bekannt waren.

Die vorgeschlagenen Reformen setzen ehrgeizige neue Standards, um das **übermäßige Eingehen von Risiken zu begrenzen** und die **Krisenfestigkeit** von Finanzinstituten zu **erhöhen**. Treten Risiken dennoch ein, wird **die Last von den Steuerzahlern auf diejenigen übertragen, die aus den risikoreichen Tätigkeiten Profit ziehen**.

Die vorgeschlagenen Reformen **stellen die Finanzmärkte stärker in den Dienst der Verbraucher, der kleinen und mittleren Unternehmen** und der Wirtschaft insgesamt.

Die vorgeschlagenen Reformen verteilen die Last auf **alle Akteure, auch auf Führungskräfte, Eigner und Behörden**, um so zu gewährleisten, dass Finanzinstitute und Marktteilnehmer **in Sachen Verantwortung und Integrität höchsten Standards genügen**.

Alles in allem werden die vorgeschlagenen Reformen dazu beitragen, Krisen in Zukunft unwahrscheinlicher zu machen und deren Auswirkungen zu mindern. Bei wesentlichen Aspekten des Finanzsystems ist bereits eine Änderung zum Besseren hin zu verzeichnen. Dies dürfte sich in dem Maße fortsetzen, in dem die Reformen weiter greifen. Doch muss die Lage **eingehend beobachtet** werden. Wenn sich die Wirtschaftslage verändert, ändern sich auch die Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem. Die Kommission wird wachsam und proaktiv bleiben, an der Gesamtreform festhalten und neuen Risiken und Schwachstellen entgegenwirken, wo immer sie auftauchen.

Zwar verursachen die Reformen **Kosten**, doch sind diese größtenteils nur vorübergehender Art. Wirtschaftliche Analysen und Erfahrungswerte zeigen, dass der erwartete Gesamtnutzen der Agenda für die Finanzregulierung, wenn sie erst einmal vollständig umgesetzt ist, die **erwarteten Kosten aufwiegen** wird. Durch die vorgesehenen Umstellungs- und Beobachtungsphasen lassen sich die Umstellungskosten verringern.

In kurzer Zeit ist schon viel erreicht worden, doch noch ist der Reformprozess nicht abgeschlossen. **Einige wichtige Reformen müssen noch von den beiden gesetzgebenden Organen angenommen werden** (wie die Vorschläge zur Bankenstrukturreform, zu Schattenbanken und zu Referenzzinssätzen). Die Kommission appelliert an den Rat und an das Europäische Parlament, sich vorrangig mit diesen Vorschlägen zu befassen.

Darüber hinaus laufen in einigen Bereichen noch die Vorarbeiten. So wird in der EU und auf internationaler Ebene insbesondere an einer Rahmenregelung für die Abwicklung von Nichtbanken und an Bestimmungen zum Schattenbankenwesen gearbeitet.

Nachdem die meisten Reformen beschlossen sind, verlagert sich der Schwerpunkt nun auf die **wirksame Umsetzung und einheitliche Anwendung** des neuen Regulierungsrahmens. Notwendig sind eine kontinuierliche Beobachtung und Überprüfung, um die Umsetzung und die allgemeine Wirkung und Wirksamkeit der Reformen zu bewerten. Die Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen „Wirtschaftliche Bilanz der Finanzregulierungsagenda“ (Economic Review of the Financial Regulation Agenda) ist ein erster Schritt in diesem Prozess. Bei der vollständigen Umsetzung der Reformen stellt die Gewährleistung einer konvergenten Regulierung und Aufsicht in allen großen Finanzzentren der Welt nach wie vor eine große Herausforderung dar. Die Kommission wird sich weiter für einen international koordinierten Ansatz im Bereich der Finanzregulierung einsetzen und erwartet von ihren Partnern, dass sie ihre Zusagen wirksam umsetzen.

Künftig muss sich die politische Aufmerksamkeit mehr und mehr auf Europas Bedarf an langfristiger Finanzierung und die Entwicklung eines stärker diversifizierten Finanzsystems mit höheren Anteilen von direkter Finanzierung am Kapitalmarkt und stärkerer Beteiligung institutioneller Anleger und alternativer Finanzquellen richten. Wie in der Mitteilung vom März 2014 zur langfristigen Finanzierung ausgeführt, ist die Bewältigung dieser Fragen eine Voraussetzung für die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft und Industrie.³⁸

³⁸ COM(2014) 168 final.