

# Finanzwirtschaft für Europa – der Aufbau wettbewerbsfähiger, widerstandsfähiger, integrierter Finanzmärkte

Eine Strategie für nachhaltiges Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit bei Finanzdienstleistungen für die Jahre 2019-2024

Juli 2019



## Finanzwirtschaft für Europa – der Aufbau wettbewerbsfähiger, widerstandsfähiger, integrierter Finanzmärkte

Dies ist eine Zusammenfassung der AFME-Publikation „Finanzwirtschaft für Europa – der Aufbau wettbewerbsfähiger, widerstandsfähiger, integrierter Finanzmärkte: Eine Strategie für nachhaltiges Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit bei Finanzdienstleistungen in den Jahren 2019-2024“. Das vollständige Dokument steht unter [afme.eu/publications](https://afme.eu/publications) zur Verfügung.

Im Zuge der Festlegung der strategischen Prioritäten und der Politik für die Legislaturperiode 2019-2024 durch die Europäische Union sollte man über die verschiedenen Kräfte nachdenken, die viele Aspekte der Wirtschaft und der politischen Landschaft neu gestalten. Dazu gehören ein zunehmend wettbewerbsorientiertes globales Wirtschaftsumfeld, das Vordringen disruptiver Technologien und neuer Geschäftsmodelle sowie die Bemühungen um den Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft. Auch der voraussichtliche Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU wird ein Faktor auf der kurzfristigen politischen Agenda sein.

In diesem Zusammenhang sollte die EU einer Wachstumsstrategie Vorrang einräumen, die sich auf die Förderung von Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und tieferer Integration bei gleichzeitigem Übergang zu einer ökologischeren Wirtschaft konzentriert.

Ein wettbewerbsfähiges, widerstandsfähiges und gut integriertes Finanzsystem kann eine zentrale Rolle bei der Umsetzung dieser Strategie spielen. Die AFME ist der Ansicht, dass die EU für den Finanzdienstleistungssektor 2019-2024 eine ehrgeizige Agenda aufstellen sollte, die die folgenden Ziele voranbringt:

- Unterstützung der europäischen Integration und der Finanzstabilität durch die Bereitstellung von Möglichkeiten zur Diversifizierung, Krisendämpfung und Risikostreuung;
- Förderung der Verfügbarkeit verschiedener und effizienter Finanzierungsmechanismen für Unternehmen jeder Größe, wobei der Schwerpunkt auf der Finanzierung technologischer Innovationen und Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial über Kapitalmarkt-ökosysteme liegt;
- Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigeren Wirtschaft und Beitrag zur Schließung der jährlichen Investitionslücke von fast 180 Mrd. EUR, um die Klima- und Energieziele der EU bis 2030 zu erreichen<sup>1</sup>;
- Bereitstellung einer Vielfalt an Vermögenswerten für Anlage und Sparen an EU-Bürger und -Organisationen, die zur Schaffung von Wohlstand und zum Aufbau von Alterseinkommen beitragen, um der demographischen Herausforderung der EU zu begegnen<sup>2</sup>.

Um sowohl Marktliquidität als auch langfristige Investitionen bestmöglich anzuziehen, muss der Regulierungsrahmen der EU für die Finanzmärkte kontinuierlich daraufhin überprüft werden, ob er ausreichend wettbewerbsfähig ist und bei Innovation und Vernetzung an der Spitze steht.

### Prioritäten bei der Unterstützung von nachhaltigem Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit

Zur Unterstützung von nachhaltigem Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit haben wir acht Kernprioritäten für eine starke EU-Finanzsektoragenda identifiziert.

#### 1. Verbesserung der Effizienz und Vernetzung an den Wertpapiermärkten

Effiziente und gut entwickelte Wertpapiermärkte sind unerlässlich, um den Finanzierungs- und Risikomanagementanforderungen von EU-Bürgern, Unternehmen und Behörden gerecht zu werden. Ein zentraler Schwerpunkt des Projekts „Kapitalmarktunion (CMU)“ sollte darin bestehen, das Funktionieren der Marktstruktur der EU zu verbessern, wobei sechs von der AFME identifizierte Schlüsselattribute zugrunde gelegt werden sollten.

##### AFME-Empfehlungen:

- **Durchführung einer Neukalibrierung der MiFID 2/R** mit dem Ziel, die Ergebnisse für die Endnutzer zu verbessern und die CMU-Ziele voranzutreiben, wobei der Schwerpunkt auf folgenden Bereichen liegt: Marktstruktur, Transparenz und Berichterstattung, Qualität und Verfügbarkeit von Referenzdaten, Marktdatenkosten, Anlegerschutz und Fragen im Zusammenhang mit dem Brexit;
- **Beseitigung der Hindernisse für ein integriertes nachbörsliches System** durch Abbau der vom Europäischen Post Trade Forum 2017 festgestellten Hindernisse, insbesondere in Bezug auf die Erhebung von Quellensteuern und die Wertpapiergesetze;
- **Verbesserung der Arbeitsweise der Märkte für Unternehmensanleihen** durch Umsetzung der wichtigsten Empfehlungen, die von der Expertengruppe der Kommission für Unternehmensanleihen im Jahr 2017 abgegeben wurden.

#### AFME-Merkmale einer effizienten und integrierten Wertpapiermarktstruktur

- Betriebsresilienz und Effizienz im Dienste der Endnutzer;
- Starkes und gut kalibriertes Anlegerschutzniveau;
- Transparenzsysteme, die Liquidität und Marktvertrauen fördern;
- Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Daten zu angemessenen Kosten;
- Ein hohes Niveau an Geschäftsverhalten, Kultur und Ethik;
- Fairer und offener Zugang zu Marktinfrastrukturen.

1 Aktionsplan der Europäischen Kommission für nachhaltige Finanzwirtschaft, März 2018.

2 Wie Vizepräsident Dombrovskis im April 2019 erklärte: „Die demografische Herausforderung der EU lässt sich in einer einfachen Gleichung zusammenfassen: Auf vier Menschen im erwerbsfähigen Alter kommt heute ein Rentner. Aber in 50 Jahren wird dieses Verhältnis etwa eins zu zwei sein.“ [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income\\_en](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income_en)

## 2. Erweiterung der Größe und Kapazität der EU-Kapitalmärkte

Eine Reihe von Initiativen im Rahmen des CMU-Projekts sollte darauf abzielen, die Größe und Kapazität der EU-Kapitalmärkte insgesamt zu erweitern, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der Verbesserung der Beteiligung von Kleinanlegern und dem Grad der Finanzmarktintegration in der gesamten EU liegen sollte.

### AFME-Empfehlungen:

- **Einführung einer umfassenden Strategie zur Förderung von Kleininvestitionen** auf den EU-Kapitalmärkten. Zudem ist es wichtig, **den Anwendungsbereich der PRIIPs-Verordnung zu klären**, um den Vertrieb von Plain Vanilla-Produkten an Kleinanleger zu ermöglichen;
- **Förderung besserer Bedingungen für den Zugang zu privatem und öffentlichem Eigenkapital** durch die Umsetzung von Maßnahmen zur Verbesserung des regulatorischen Umfelds für Börsengänge (insbesondere für KMU), die Schaffung eines Binnenmarktes für Business Angel-Investoren und die Beseitigung von Hindernissen für Eigenkapitalfinanzierungen im Steuerbereich und anderen Bereichen;
- **Unterstützung der Entwicklung langfristiger Investitionen** durch die Förderung harmonisierter Steueranreize und einer Strukturreform der Altersversorgungssysteme;
- **Hinarbeit auf eine weitere Annäherung der nationalen Rechtsrahmen und Aufsichtspraktiken**, indem schrittweise Maßnahmen ergriffen werden, um schädliche nationale Unterschiede in der Wertpapieraufsicht, den Unternehmensinsolvenzregelungen und dem Wertpapierrecht zu beseitigen;
- **Überprüfung der regulatorischen Behandlung von Verbriefungen** unter Verwendung des CRD6/CRR-Pakets und künftige Überarbeitung der Verbriefungsverordnung 2017 als Möglichkeit, bestimmte Bestimmungen zu überprüfen, um mehr Verhältnismäßigkeit und gleiche Wettbewerbsbedingungen mit anderen festverzinslichen Instrumenten zu erreichen.

## 3. Förderung der Integration in den EU-Finanzmärkten und Beseitigung der schädlichen Fragmentierung

Die gemeinsame Weiterentwicklung der Bank- und Kapitalmarktunion und die bessere regulatorische Anerkennung der EU als Binnenmarkt sind wichtige bereichsübergreifende, sich ergänzende und gegenseitig verstärkende Prioritäten zur Verbesserung der Finanzstabilität und der grenzüberschreitenden Integration. Dies erfordert die Überwindung eines Mangels an Vertrauen, der bestimmte Debatten zwischen Behörden und Heimat-/Gastländern geprägt hat. Integrierte Bank- und Finanzmärkte sind entscheidend für das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion und für die Förderung der Internationalisierung des Euro. Eine umfassendere Analyse dieser Fragen sowie der Umsetzung von Basel III findet sich in der separaten AFME-Publikation „*Das europäische Bankensystem: Herausforderungen angehen, Chancen ergreifen – Erfolge und nächste Schritte für den neuen EU-Gesetzgebungszyklus*“ (Juli 2019).

### AFME-Empfehlungen:

- **Entwicklung einer ambitionierten Kapitalmarktunion**, um die Vielfalt der Finanzierungsquellen zu erhöhen, die übermäßige Abhängigkeit von den Banken zu verringern, Risiken zu verteilen und dazu beizutragen, wirtschaftliche Krisen abzufedern;
- **Vollendung der Bankenunion**, wobei der Schwerpunkt darauf liegt, sie in Bezug auf die aufsichtsrechtlichen Anforderungen als eine einzige Rechtsordnung zu betrachten, einen wirksamen Einlegerschutz zu erreichen und im Rahmen umfassender Überlegungen eine Lösung für eine europäische Sicherheitsreserve zu finden;
- **Beseitigung der Fragmentierung der EU-Finanzmärkte** durch Abschaffung aufsichtsrechtlicher Unterschiede und Optionen/Ermessensspielräume im Regulierungsrahmen, die die Fragmentierung fortsetzen und den freien Kapital- und Liquiditätsfluss behindern würden.

## 4. Solide Umsetzung von Basel III

Eine gut durchdachte, EU-weite Umsetzung der endgültigen Basel-III-Vereinbarung wird ein wichtiges Ziel bei der Vollendung des Reformprogramms nach der Krise sein. Die Umsetzung sollte auf einer soliden und kumulativen Folgenabschätzung beruhen und auf die Unterstützung eines gesunden, wettbewerbsfähigen und gut regulierten Bankensystems ausgerichtet sein.

### AFME-Empfehlungen:

- **Einhaltung der internationalen Verpflichtung, einen deutlichen Anstieg der Eigenkapitalanforderungen zu vermeiden**, durch eine sorgfältige Bewertung verschiedener Aspekte des Rahmens im Hinblick auf dieses Ziel;
- **Beibehaltung der Risikosensitivität des Rahmens** und Gewährleistung dessen, dass wichtige Bereiche des Pakets – einschließlich des Kreditrisikorahmens, des neuen Output-Floors und des operativen Risikorahmens sowie des Gegenpartei-Risikorahmens – bewertet werden, um unverhältnismäßige Auswirkungen auf eine Reihe von Engagements zu vermeiden und den Verlust der Risikosensitivität des Rahmens zu begrenzen;
- **Bewertung der Gesamtauswirkungen, um globale Konsistenz und gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten**, indem die Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Anforderungen und deren kumulative Auswirkungen kontinuierlich überwacht werden.

## Finanzwirtschaft für Europa – der Aufbau wettbewerbsfähiger, widerstandsfähiger, integrierter Finanzmärkte

### 5. Förderung einer Kultur der Integrität und einer effektiven Verhaltensregulierung

Die EU sollte weiterhin eine Kultur der Integrität im Finanzsystem fördern. Es ist wichtig, sich auf wirksame Vorschriften in den Bereichen Finanzkriminalität und Marktmissbrauch zu konzentrieren und dabei auf der bereits geleisteten, erheblichen Arbeit in den Bereichen Verhalten, Ethik, Leistungsfähigkeit und Schutz von Hinweisgebern sowie der persönlichen Verantwortung des oberen Managements aufzubauen.

#### AFME-Empfehlungen:

- **Verbesserung der Instrumente und Rahmenbedingungen zur Bekämpfung der Geldwäsche**, einschließlich der Umwandlung des Rahmens der EU-Geldwäscherichtlinie in eine Verordnung, da ein stärker harmonisierter Rahmen zu Verwaltungseffizienz, Kosteneinsparungen und einer wirksameren Kriminalitätsprävention führen würde;
- **Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)**, um Probleme bei der wirksamen Beobachtung und Überwachung des Marktmissbrauchs anzugehen.
- **Überprüfung der Anforderungen und Leitlinien für Leerverkäufe**, um die Leerverkaufsverordnung in bestimmten Aspekten zu verbessern und eine ordnungsgemäße Anwendung der Ausnahmen für Market-Making-Aktivitäten zu gewährleisten.

### 6. Nachhaltige Finanzwirtschaft auf die nächste Stufe bringen

Die EU sollte weiterhin auf ihrer globalen Führungsrolle im Bereich der nachhaltigen Finanzwirtschaft aufbauen, indem sie die EU-Taxonomie zur Klassifizierung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten vervollständigt und sich anschließend bemüht, deren Übernahme durch andere Rechtsordnungen oder eine internationale Annäherung zu fördern.

#### AFME-Empfehlungen:

- **Schaffung einer praktischen, EU-weiten Taxonomie**, beginnend mit der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung, und Gewährleistung, dass diese fortschrittlich, flexibel und verhältnismäßig ist, sowie Förderung einer Annäherung auf globaler Ebene;
- **Verbesserung der Unternehmensberichterstattung und der Offenlegung** klimabezogener Informationen sowie von Informationen zu Umwelt, Sozialem und Governance (ESG) an Endanleger in größerem Umfang, um den Nutzern dieser Informationen eine fundierte Entscheidungsfindung zu erleichtern und nachhaltige Investitionen zu fördern;
- **Festlegung einer gemeinsamen Definition für ökologische Verbriefung**, um die Entwicklung eines „grünen“ Verbriefungsmarktes in Europa zu erleichtern.

### 7. Aufbau eines wettbewerbsfähigen digitalen Binnenmarkts

Eine umfassende digitale Binnenmarktstrategie ist unerlässlich, um Innovationen zu fördern, gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den verschiedenen Marktteilnehmern zu gewährleisten und gleichzeitig die operative Widerstandsfähigkeit und Sicherheit zu unterstützen.

#### AFME-Empfehlungen:

- **Entwicklung eines gesamteuropäischen Cyber-Krisen-Governance-Modells** zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor, das mit den globalen Praktiken vereinbar ist und Klarheit über eine Entscheidungsfindung im Falle großer Cyber-Krisen schafft;
- **Nutzung des Potenzials neuer Technologien** mit Schwerpunkt auf folgenden Bereichen: Überprüfung der Hindernisse für die Einführung von Cloud Computing, Beschäftigung mit Überlegungen zu Ethik und Vertrauen in die Künstliche Intelligenz, sowie Arbeit an einer einheitlichen Taxonomie digitaler Assets (z.B. Kryptoassets);
- **Sicherstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen im digitalen Binnenmarkt** durch Förderung einer koordinierten und pragmatischen Anwendung von Outsourcing-Richtlinien und Gewährleistung, dass ein angemessener Regulierungsrahmen und dessen Anforderungen auf alle Marktteilnehmer, einschließlich Big-Tech-Unternehmen, gleichermaßen angewendet werden.

### 8. Erleichterung einer globalen Annäherung und Zusammenarbeit im Regulierungsbereich

Angesichts der sich abzeichnenden Fragmentierung und der Herausforderungen für den Multilateralismus sollte sich die EU weiterhin für internationale Normen, den Regulierungsdialog, die Offenheit gegenüber anderen Ländern und die Zusammenarbeit bei der Aufsicht einsetzen.

#### AFME-Empfehlungen:

- **Leitung globaler Bemühungen zur Bewältigung schädlicher Fälle von Marktfragmentierung**, auch in der Arbeit des FSB, der IOSCO und anderer Organisationen, und Nutzung der bevorstehenden Überprüfungen wichtiger EU-Rechtsvorschriften – einschließlich des CRR/CRD-, MiFID/R- und Drittländer-Benchmark-Rahmens – zur Bearbeitung von Bestimmungen, die unbeabsichtigte Fragmentierung und Reibungskosten verursachen könnten, bei gleichzeitiger Förderung von Ex-ante- und Ex-post-Analysen zu den Auswirkungen von Reformen.
- **Ausweitung der Konzentration auf gut funktionierende Kooperationen bei Gleichwertigkeit und Aufsicht** im Zuge des Brexits und im Rahmen der Beziehungen zu anderen wichtigen Drittländern zur Unterstützung offener, gut regulierter grenzüberschreitender Märkte, insbesondere in Bezug auf Wertpapierfirmen, Handelsplätze, Marktinfrastrukturen und Benchmarks.

#### Kontakt:



**Stefano Mazzocchi**  
Managing Director, Advocacy  
stefano.mazzocchi@afme.eu  
+32 (0)2 788 3972



**Pablo Portugal**  
Managing Director, Advocacy  
pablo.portugal@afme.eu  
+32 (0)2 788 3974