EU-Verordnung

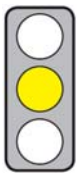
EU-WERTPAPIERAUFSICHTSBEHÖRDE (ESMA)

Stand: 11.01.2010

KERNPUNKTE

Ziel der Verordnung: Gründung der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA).

Betroffene: Nationale Aufsichtsbehörden, Finanzinstitute und Wertpapierfirmen, Privatkunden.



Pro: (1) Eine engere Koordinierung der nationalen Wertpapieraufsicht in Europa ist sinnvoll.
(2) Technische Standards der ESMA können Wettbewerbsverzerrungen vermeiden und dienen der Qualität der Aufsicht.
Contra: (1) Die ESMA sollte nicht für die Durchsetzung des EU-Aufsichtsrechts zuständig sein.
(2) Im Krisenfall ist die ESMA nicht schlagkräftig.

INHALT

Titel

Vorschlag KOM(2009) 503 vom 23. September 2009 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates zur **Errichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde**

Kurzdarstellung

- **Ziel und Hintergrund der Verordnung**
  - Die Kommission will ein Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) schaffen. Es soll umfassen:
    - eine Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)
    - eine Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) [Vorschlag KOM(2009) 501; vgl. CEP-Kurzanalyse];
    - eine Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (EIOPA) [Vorschlag KOM(2009) 502; vgl. CEP-Kurzanalyse];
    - einen Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) [KOM(2009) 499; vgl. CEP-Kurzanalyse] für die „Makroaufsicht" über das gesamte EU-Finanzsystem;
  - Das ESFS soll „ein Netzwerk nationaler und gemeinschaftlicher Aufsichtsbehörden" werden, in dem die tägliche Aufsicht über Finanzinstitute auf nationaler Ebene verbleibt. (Erwägungsgrund 6 und 7)
  - Die ESMA ersetzt das Committee of European Securities Regulators (CESR). Sitz ist Paris. (Art. 1 und 5)

- **Zusammensetzung der ESMA**
  - Die ESMA verfügt über ein Aufsichtsorgan, einen Verwaltungsrat, einen Vorsitzenden, einen Exekutivdirektor und einen Beschwerdeausschuss (Art. 4).
  - Zentrales Gremium der ESMA ist das Aufsichtsorgan, welches über Standards, Leitlinien und Empfehlungen entscheidet. Mitglieder des Aufsichtsorgans sind:
    - als stimmberechtigte Mitglieder: die Leiter der nationalen Bankaufsichtsbehörden;
    - als nicht stimmberechtigte Mitglieder: der Vorsitzende der ESMA, je ein Vertreter des ESRB der EBA und der EIOPA sowie ein Vertreter der Kommission (Art. 25 Abs. 1, Art. 28 und 29).

- **Tätigkeitsbereich und Aufgaben der ESMA**
  - Die ESMA ist zuständig für den Geltungsbereich
    - folgender Richtlinien: Richtlinie über Anlegerentschädigungssysteme (97/9/EG), Zahlungsverkehrsrichtlinie (98/26/EG), Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie (2001/34/EG), Finanzsicherheitsrichtlinie (2002/47/EG), Finanzkonglomeratsrichtlinie (2002/87/EG), Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG), Prospektrichtlinie (2003/71/EG), Übernahmerichtlinie (2004/25/EG), MiFID-Richtlinie (2004/39/EG), Transparenzrichtlinie (2004/109/EG), Geldwäscherichtlinie (2005/60/EG), OGAW-Investmentfondsrichtlinie (2009/65/EG), Finanzdienstleistungsfernabsatzrichtlinie (2002/65/EG), Eigenkapitalrichtlinie (2006/49/EG),
    - der künftigen Richtlinie über alternative Investmentfonds [KOM (2009) 207],
    - alle künftigen Rechtsakte, in denen sie dazu ermächtigt wird. (Art. 1 Abs. 2)
  - Insoweit soll die ESMA
    - verbindliche technische Standards entwickeln (Art. 7),
    - die „kohärente Anwendung" des gesamten EU-Rechts seitens der nationalen Aufsichtsbehörden sicherstellen (Art. 8 und 9),
    - bei Meinungsunterschieden zwischen nationalen Aufsichtsbehörden schlichten (Art. 11),
    - im Krisenfall besondere Befugnisse zur Wahrung der Stabilität der Finanzmärkte bekommen (Art. 10),
  - Darüber hinaus wird die ESMA EU-weit Ratingagenturen und Central Counter Parties, die bei allen Derivatgeschäften als neutrale Gegenpartei zwischen die Vertragspartner treten, zulassen und beaufsichtigen (Art. 6 Abs. 3).

Ansprechpartner: Dr. Bert Van Roosebeke | Telefon 0761 38693-230 | vanroosebeke@cep.eu
CEP | Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg | Telefon 0761 38693-0 | www.cep.eu

- **Entwicklung verbindlicher technischer Standards**
  - Die ESMA soll für definierte Regelungsbereiche der oben erwähnten Richtlinien verbindliche technische Standards entwickeln, die allerdings „keine politischen Entscheidungen" betreffen dürfen (Art. 1 Abs. 2, Art. 7 und Anlage). In den übrigen Bereichen dieser Richtlinien soll sie unverbindliche Standards entwickeln (Art. 8).
  - Die ESMA beschließt technische Standards mit qualifizierter Mehrheit. Dabei finden die gleichen Stimmengewichte wie im Ministerrat Anwendung. Die technischen Standards werden formal von der Kommission als Verordnung oder Beschluss angenommen. (Art. 7 und Art. 29 Abs. 1)

- **Drei-Stufen-Verfahren zur einheitlichen Anwendung des EU-Aufsichtsrechts**
  - Die ESMA soll sicherstellen, dass nationale Aufsichtsbehörden das EU-Aufsichtsrecht – einschließlich technischer Standards – auch anwenden. Dazu wird ein Drei-Stufen-Verfahren entwickelt (Art. 9 Abs. 1):
    - Stufe 1: Interpretiert die ESMA das Verhalten einer Aufsichtsbehörde als unvereinbar mit dem EU-Recht, empfiehlt sie der Behörde konkrete Maßnahmen zur „Einhaltung des EU-Aufsichtsrechts" (Art. 9 Abs. 3).
    - Stufe 2: Kommt die Aufsichtsbehörde der Empfehlung der ESMA nicht nach, kann die Kommission eine Entscheidung erlassen, in der sie konkrete Maßnahmen und eine Umsetzungsfrist vorgibt (Art. 9 Abs. 4).
    - Stufe 3: Kommt die Aufsichtsbehörde auch den Vorgaben der Kommission nicht nach, kann die ESMA eine Einzelentscheidung direkt an einen Finanzmarktteilnehmer richten und ihn zu konkreten Maßnahmen – einschließlich der Schließung – verpflichten (Art. 9 Abs. 6).
  - Die ESMA entscheidet in diesen Fragen mit einfacher Mehrheit (Art. 29 Abs. 1).

- **Schlichtung**
  - In Fällen, in welchen das EU-Recht eine Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden vorschreibt, ist die ESMA dafür zuständig, unlösbare Meinungsunterschiede zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden zu schlichten (Art. 11 Abs. 1).
  - Die Schlichtung besteht in einer Entscheidung, die die ESMA mit einfacher Mehrheit trifft und die alle Betroffenen bindet (Art. 11 Abs. 3).
  - Kommt eine Aufsichtsbehörde dieser Entscheidung nicht nach, kann die ESMA eine Einzelentscheidung an einen Finanzmarktteilnehmer richten und ihn zu konkreten Maßnahmen verpflichten (Art. 11 Abs. 4).

- **Besondere Befugnisse im Krisenfall**
  - Bei „Entwicklungen, die die geordnete Funktionsweise und die Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems gefährden können", kann die Kommission eine „Krise" feststellen (Art. 10 Abs. 1).
  - In diesem Fall kann die ESMA im Rahmen ihrer Zuständigkeiten die nationalen Aufsichtsbehörden mit einfacher Mehrheit zu Maßnahmen verpflichten. Diese Maßnahmen müssen zur Stabilität und geordneten Funktionsweise der Finanzmärkte beitragen. (Art. 10 Abs. 2)
  - Kommt eine Aufsichtsbehörde dieser Entscheidung nicht nach, kann die ESMA eine Einzelentscheidung an ein Finanzinstitut richten und es zu konkreten Maßnahmen verpflichten (Art. 10 Abs. 3).

- **Schutzklausel**
  - Entscheidungen, die die ESMA zur Schlichtung oder im Krisenfall trifft, dürfen die Haushalte der Mitgliedstaaten nicht belasten.
  - Sieht sich ein Mitgliedstaat durch eine Entscheidung in seiner Haushaltsautonomie verletzt, muss er dies innerhalb eines Monats (bei Schlichtungsfragen) bzw. von drei Arbeitstagen (im Krisenfall) der ESMA und der Kommission melden. Die Entscheidung der ESMA wird dann ausgesetzt. (Art. 23)
  - Anschließend entscheidet der Ministerrat mit qualifizierter Mehrheit über die Entscheidung der ESMA. Trifft der Rat innerhalb von zehn Arbeitstagen (im Krisenfall) bzw. zwei Monaten (bei Schlichtungsfragen) keine Entscheidung, gilt die Entscheidung der ESMA. (Art. 23 Abs. 2 und 3)

- **Zusammenarbeit mit EBA, EIOPA sowie mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)**
  - ESMA, EBA und EIOPA richten einen „Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden" (ESA) ein. Er soll insbesondere sicherstellen, dass Maßnahmen dieser drei Aufsichtsbehörden in Bezug auf Finanzkonglomerate, „sofern angebracht", gleichzeitig getroffen werden. (Art. 40 und 42)
  - Ist eine Warnung oder Empfehlung des ESRB an eine nationale Aufsichtsbehörde gerichtet, nutzt die ESMA ihre Befugnisse, um Folgemaßnahmen der nationalen Aufsichtsbehörde zu gewährleisten (Art. 21 Abs. 5).

- **Beschwerdeausschuss**
  - Natürliche und juristische Personen können innerhalb von zwei Monaten gegen Maßnahmen der ESMA zur einheitlichen Anwendung des EU-Aufsichtsrechts, gegen Schlichtungsmaßnahmen und gegen Krisenmaßnahmen Beschwerde einreichen (Art. 44 und Art. 46 Abs. 1).
  - Beschwerden haben keine aufschiebende Wirkung, es sei denn, der Beschwerdeausschuss entscheidet anderweitig (Art. 46 Abs. 3).
  - Gegen Entscheidungen des Beschwerdeausschusses kann vor dem Europäischen Gerichtshof Klage erhoben werden (Art. 47).

- **Inkrafttreten**
  Die Verordnung soll am 1. Januar 2011 in Kraft treten.

Änderung zum Status quo

- Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) wertet das Committee of European Securities Regulators (CESR) zu einer europäischen Behörde auf.
- CESR ist derzeit nur dazu befugt, unverbindliche Leitlinien und Empfehlungen zu verabschieden. Künftig soll die ESMA in den in festgelegten Bereichen (s. Anlage) mit verbindlichen technischen Standards ein einheitliches EU-Regelwerk schaffen.
- Bisher hatte CESR keine Befugnisse zur Schaffung einer einheitlichen Anwendung des EU-Aufsichtsrechts, zur Schlichtung oder im Falle einer Krise. Künftig soll die ESMA hier Entscheidungen treffen können.
- Anders als CESR kann die ESMA künftig bindende Einzelentscheidungen an Finanzmarktteilnehmer richten.

Subsidiaritätsbegründung

Die Kommission betont, dass der Schwerpunkt der „laufenden Aufsicht" über Finanzmarktteilnehmer – trotz Einrichtung der ESMA – nach wie vor bei den nationalen Aufsichtsbehörden liege. Das Subsidiaritätsprinzip sei damit gewahrt.

Politischer Kontext

Am 25. Februar 2009 hatte die Expertengruppe um Jacques de Larosière ihren Bericht über die Finanzkrise vorgelegt und darin weitreichende Maßnahmen gefordert [s. CEP-Grundsatzpapier]. Die Kommission hat daraufhin im März die Schaffung einer Europäischen Finanzaufsicht angekündigt [Mitteilung KOM(2009) 114] und ihre Pläne im Mai konkretisiert [Mitteilung KOM(2009) 252; s. CEP-Analyse]. ECOFIN-Rat und Europäischer Rat schlossen sich im Juni 2009 diesen Plänen an, betonten aber, dass Entscheidungen der Europäischen Aufsichtsbehörden „keine Auswirkungen auf die haushaltspolitische Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten haben sollten."

Stand der Gesetzgebung

23.09.09	Annahme durch Kommission
02.12.09	Diskussion im Rat
Offen	Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:	Binnenmarkt und Dienstleistungen
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter Sven Giegold (D, Grüne/EFA); Haushalt; Beschäftigung und Soziales; Recht; konstitutionelle Fragen
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	offen
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten und mit 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt; ex-Art. 95 EGV)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren; ex-Art. 251 EGV)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Die Gründung der ESMA spiegelt den Versuch wider, die nationalen Wertpapieraufsichtstrukturen in der EU zu koordinieren und zusammenzuführen. Angesichts der engen Verflechtung der nationalen Finanzmärkte **ist** dies **zu begrüßen.** Allerdings ist ihre Tätigkeit auf den Geltungsbereich der angeführten Richtlinien beschränkt. Auch setzt sie sich aus den nationalen Wertpapieraufsehern zusammen. Eine starke nationale Rückkoppelung ist daher programmiert. **Eine echte Zentralisierung der Wertpapieraufsicht auf EU-Ebene erfolgt** also – **zu Recht** – **nicht** Denn sie wäre angesichts der enormen Unterschiede in den nationalen Aufsichtsstrukturen mittelfristig gar nicht realisierbar. Die ESMA erhält dennoch substantielle Kompetenzen, die in der Gesamtbetrachtung allerdings nur teilweise überzeugen:

Die von der ESMA zu entwickelnden verbindlichen technischen Standards tragen zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Regelwerks („common rulebook") bei. Sie **verringern Wettbewerbsverzerrungen** im EU-Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen **und verhindern ein „race to the bottom"**, indem nationale Regulierungsbehörden ihre nationalen Aufsichtsstandards im Wettbewerb der Finanzplätze nicht mehr vorsätzlich lockern können.

Die Befugnis der ESMA, im Rahmen des 3-Stufen-Verfahrens **das EU-Aufsichtsrecht durchzusetzen und dabei Finanzinstituten direkte Anweisungen erteilen zu dürfen, ist** dagegen **problematisch.** Denn wenn

Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden darüber entscheiden, ob das Verhalten von „Kollegen" mit dem EU-Recht vereinbar ist, drohen nationale Interessen das Entscheidungsverhalten zu beeinflussen. Dieses Problem ist umso gravierender, als die ESMA den Finanzinstituten direkte Anweisungen erteilen darf, die grundsätzlich keine aufschiebende Wirkung haben. Finanzinstitute drohen so zum Opfer nationaler Interessen zu werden. Da andererseits ein jeweils von der Kommission gegen Aufsichtsbehörden einzuleitendes Vertragsverletzungsverfahren langwierig und damit unpraktikabel wäre, sollten unabhängige Gerichte die Verstöße der Aufsichtsbehörden gegen das EU-Aufsichtsrecht ahnden (z.B. in einem Schnellverfahren).

Die vorgesehenen Befugnisse der ESMA in Krisenfällen sind ineffektiv. Zwar soll sie die nationalen Aufsichtsbehörden zu Maßnahmen verpflichten dürfen. Diese Maßnahmen werden sich allerdings – gerade in einer Krise – zwangsläufig negativ auf die Haushalte der Mitgliedstaaten auswirken. Die Verordnung untersagt jedoch genau das und räumt dem betroffenen Mitgliedstaat ein Widerspruchsrecht mit der Folge der Aussetzung der ESMA-Maßnahme ein. So wird gerade in einer Krise entscheidende Zeit verloren.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Technische Standards senken die mit der Aufsicht verbundenen Kosten, vor allem für Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte in mehreren Mitgliedstaaten vertreiben. Besonders im Bereich der Prospektrichtlinie (2003/717EG), der MiFID-Richtlinie (2004/39/EG) und der OGAW-Investmentfondsrichtlinie (2009/65/EG) können solche Standards der ESMA zu Kostensenkung führen.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Nicht erkennbar.

Folgen für die Standortqualität Europas

Die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden in der ESMA stärkt die Finanzmarktstabilität und damit auch die Attraktivität der EU als Standort. Allerdings bedingt die weltweite Verflechtung der Finanzmärkte, dass die Stabilität des europäischen Finanzmarktes auch von der Qualität der Aufsicht in anderen Teilen der Welt abhängig ist.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Kompetenz zur Errichtung der Behörden folgt aus Art. 114 AEUV (ex-Art. 95 EGV) [s. CEP-Gutachten].

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit

Unproblematisch.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Die Letztentscheidungskompetenzen der ESMA im Krisenfall und im Schlichtungsverfahren sind, gemessen an der Meroni-Entscheidung des EuGH (Rs. 9/56), nicht mit EU-Recht vereinbar. Nach dieser Entscheidung dürfen nur die im AEUV (früher: EGV) genannten Institutionen mit solchen Befugnissen ausgestattet sein. Es ist allerdings offen, ob die Meroni-Entscheidung, in der es um die Vergabe von Subventionen ging, auf die ESMA übertragbar ist. Der Kommission die Letztentscheidungsbefugnis zu übertragen würde jedenfalls der erklärten Absicht zuwiderlaufen, die Aufsichtsbehörde von der Politik unabhängig zu machen.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Die ESMA kann Entscheidungen treffen, die sich auf den Haushalt eines Mitgliedstaates auswirken. Dies kann der betroffene Mitgliedstaat allein nicht verhindern. Mit der Verordnung geben die Mitgliedstaaten daher ihr Budgetrecht partiell auf. Dies tangiert die Befugnisse des Bundestages unmittelbar und fällt daher unter den Parlamentsvorbehalt des Lissabon-Urteils (vgl. BVerfG, 2 BvE 2/08 vom 30.06.2009, Absatz-Nr. 256). **Die deutsche Zustimmung zu der Verordnung sollte im Rat** daher **erst nach entsprechender Zustimmung des Bundestages erfolgen**.

Alternatives Vorgehen

Der Vorschlag lässt sich nur dann entscheidend verbessern, wenn die Mitgliedstaaten bereit sind, klare Vorabvereinbarungen über die Verteilung der finanziellen Lasten von ESMA-Entscheidungen zu treffen. Dazu fehlt wohl der politische Wille, obwohl die faktische Integriertheit der Finanzmärkte eine europäische Integration der Wertpapieraufsicht erfordert.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Nicht absehbar.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Gründung der ESMA und damit die engere Koordinierung der Wertpapieraufsicht ist sinnvoll. Technische Standards der ESMA können Wettbewerbsverzerrungen vermeiden und dienen der Qualität der Aufsicht. Die ESMA sollte aber nicht für die Anwendung des EU-Aufsichtsrechts zuständig sein. Im Krisenfall ist die ESMA nicht schlagkräftig.