

Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung)“

COM(2011) 656 final — 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Alleinberichterstatte: **Edgardo Maria IOZIA**

Der Rat beschloss am 2. Dezember 2011, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 304 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

„Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung)“

COM(2011) 656 final — 2011/0298 (COD).

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Binnenmarkt, Produktion und Verbrauch nahm ihre Stellungnahme am 17. April 2012 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 480. Plenartagung am 25./26. April 2012 (Sitzung vom 25. April) mit 115 Stimmen gegen 1 Stimme bei 6 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt den Vorschlag zur Neufassung der Richtlinie 2004/39/EG (bekannt als „Markets in Financial Instruments Directive“ – MiFID). Diese bildet einen Rechtsrahmen für die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten wie z.B. Vermittlung, Beratung, Handel, Portfolioverwaltung, Übernahme von Emissionen, Aktivitäten der Geschäftsbanken und Investitionsbanken sowie für den Betrieb geregelter Märkte durch Marktbetreiber.

1.2 Übergeordnetes Ziel der Richtlinie ist es, die Transparenz und die Effizienz des Handels zu fördern und die Volatilität der Märkte beschränken, aber auch für korrektes Verhalten der Intermediäre zu sorgen, den Anlegerschutz zu stärken und die europäischen Märkte für einen effektiven Wettbewerb bei den Finanzdienstleistungen zu öffnen. Der EWSA unterstützt diese Ziele und ist der Auffassung, dass der Vorschlag im Großen und Ganzen in die richtige Richtung geht.

1.3 Der EWSA befürchtet, dass angesichts des neuen Vertrags die von der Kommission gewählte Rechtsgrundlage nicht ausreichen könnte und die möglichen Folgen, die mit einer Richtlinie einhergehen, nicht vollständig berücksichtigt wurden. Der Verbraucherschutz, die Konsolidierung und Entwicklung des Binnenmarkts, die einen zentralen Teil der Richtlinie ausmachen, haben detailliertere und komplexe Rechtsgrundlagen und gewährleisten bessere Verfahren der Teilhabe und eine Rolle der Vertretungsorgane.

1.4 Der Vorschlag der Neufassung der Richtlinie berücksichtigt die zwischenzeitliche Weiterentwicklung der Rechtsetzung und schlägt neue und besser definierte Lösungen für die Verantwortlichkeit der Händler vor. Der EWSA begrüßt die Entscheidung für die Neufassung. Diese ist angezeigt aufgrund der gestiegenen Komplexität des Finanzmarkts und der Entwicklung des Markts und der verwendeten technologischen Finanzinstrumente, durch die einige bisherigen Bestimmungen hinfällig

geworden sind. Die Neufassung ist vor allem sinnvoll aufgrund von Schwächen der Regulierung bezüglich der von den Finanzakteuren verwalteten Finanzinstrumente, weniger bezüglich der Wertpapiermärkte.

1.5 Nach Auffassung des EWSA wird der Vorschlag dem Ziel gerecht, den Finanzmarkt der EU zu stärken, besser zu integrieren und effizienter und wettbewerbsfähiger zu machen, indem höhere Transparenz mit Verbraucherschutz verbunden wird und die hemmungsloser Spekulation ausgesetzten Bereiche eingeschränkt werden. Diese Spekulation ist insbesondere in Bezug auf die im Freiverkehr (OTC) gehandelten Finanzinstrumenten reiner Selbstzweck und vom wirtschaftlichen und sozialen Kontext losgelöst.

1.6 Der EWSA spricht sich auch bei dieser Gelegenheit gegen einen übermäßigen und unverhältnismäßigen Einsatz von delegierten Rechtsakten nach Artikel 94 aus. Diese sollten nur genau begrenzte Bereiche betreffen, wobei die Befugnisübertragung nur für eine bestimmte Zeit ausgeübt werden sollte. Er fordert eine Klärung unter den europäischen Rechtsetzungsorganen bezüglich des korrekten Einsatzes dieses Instruments, das Gegenstand einer Ex-post-Kontrolle unterliegen und Buchstabe und Geist der Verträge entsprechen sollte.

1.7 Der EWSA begrüßt nachdrücklich die geplante Stärkung des Grundsatzes der unabhängigen Beratung. Dabei ist der Händler verpflichtet, im Vorfeld zu erklären, ob er unabhängige Beratungsdienste anbietet oder ob er mit einem Verkaufsnetz verbunden ist. Die Sparer werden die Möglichkeit haben, die ihren Bedürfnissen entsprechende Art der Beratung zu wählen.

1.8 Der EWSA hat bereits in der Vergangenheit gefordert, den Bereich der „Verkäufe gegen Beratung“ klar zu regeln. D.h. es muss verboten werden, dass Finanzunternehmen kommerziellen Druck auf Händler und Verkaufsnetze für den Verkauf von Produkten ausüben. Der Vorschlag stellt einen

ersten Schritt in die richtige Richtung dar und der EWSA begrüßt, dass die Kommission es für sinnvoll erachtet hat, den Schutz von Anlegern und Händlern zu erhöhen, die „ausschließlich“ im Interesse des Kunden handeln sollen und angemessen und ohne jedwede Beeinflussung zu beraten haben.

1.9 Der EWSA empfiehlt der Kommission, in die Liste der Informationen eine weitere Bestimmung aufzunehmen, um die Qualität der zwischen Datenlieferanten ausgetauschten Daten zu regeln. Die Sensibilität und Bedeutung dieser Informationen lassen es angeraten erscheinen, auch das Vorlegen dieser Informationen bindend vorzuschreiben. Dies wird sich positiv auf die Transparenz des Marktes auswirken.

1.10 Der EWSA begrüßt, dass der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) neue Befugnisse übertragen werden. Diese kann u.a. eine Reihe bindender technischer Standards erlassen, Stellungnahmen erarbeiten, Produkte und Praktiken in Notfällen untersagen und die Aktivitäten der nationalen Behörden koordinieren sowie Leitlinien für Verwaltungsmaßnahmen und Sanktionen für spezifische Fälle erarbeiten.

2. Der Vorschlag – die wesentlichen Neuerungen

2.1 Der Vorschlag, durch den die Struktur der MiFID nicht verändert wird, führt zu einer Aktualisierung bezüglich der anschließend angenommenen Richtlinien und zu einer inhaltlichen Ergänzung durch neue Aspekte. Dabei werden folgende Hauptziele verfolgt:

- Stärkung des Wettbewerbs zwischen Händlern und Märkten;
- Förderung der Transparenz und der Markteffizienz;
- Stärkung des Anlegerschutzes.

2.2 Die im Hinblick auf das Erreichen dieser Ziele eingesetzten Mittel betreffen die Risiken, die mittels verschiedener Mechanismen abgeschwächt werden müssen. Die Risiken, die in der Vergangenheit antizipiert worden waren, haben sich manifestiert und damit ein helles Licht auf die Schwäche der vormals vorgesehenen Verfahren zur Risikoabschwächung geworfen.

2.3 Die mit der MiFID II eingeführten wichtigsten Neuerungen betreffen insbesondere:

- den Anwendungsbereich und die Regelung der Ausnahmen;
- die neuen Verhandlungsplattformen;
- die Regulierung der Tätigkeiten der Wertpapierfirmen und Marktbetreibern in der EU;
- die Vorschriften für Wertpapierfirmen in Drittstaaten;
- die neuen Befugnisse der Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten;
- die delegierten Rechtsakte.

3. Bemerkungen

3.1 Die Reform besteht aus zwei Teilen: der erste betrifft die Marktstruktur, der zweite Teil betrifft Fragen im Zusammenhang

mit der Transparenz. Wie ausdrücklich erklärt, besteht das Hauptziel des Vorschlags darin, sicherzustellen, dass alle Geschäfte geregelt werden und vollkommen transparent sind.

3.2 Ein zentraler Aspekt der Regelung betrifft die Einführung der unabhängigen Beratung. Der EWSA hält die Vorschrift über die unabhängige Beratung für gut formuliert. Die neuen Bestimmungen verpflichten die Intermediäre dazu, dem Sparer zu spezifizieren, welche Art von Beratung sie leisten, ob diese auf unabhängiger Grundlage erfolgt oder nicht und welche Eigenschaften sie besitzt. Außerdem müssen noch verschiedene andere Informationen gegeben werden.

3.3 Diese Bestimmung gestattet es allen Investoren, unabhängig von ihren finanziellen Möglichkeiten eine angemessene, ihrem Profil entsprechende Beratung zu erhalten. Der EWSA kann eine solche Bestimmung nur begrüßen.

3.4 Aufgrund des angewandten Grundsatzes der Transparenz kann der Kunde erkennen, für wen der Berater arbeitet. Dabei werden die bislang bestehenden Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten beseitigt, die Transparenz erhöht, für ein korrekteres Verhalten aller beteiligter Akteure gesorgt und dadurch schließlich der Anlegerschutz erhöht.

3.5 Die Richtlinie ermöglicht ferner – unter Ausnahme der spezifischen Aktivität des Portfolioverwaltung –, dass die gegenwärtigen (abhängigen oder unabhängigen) Beraternetze parallel bestehen können, verpflichtet sie aber dazu, ihre Eigenschaft offen zu legen. Der EWSA begrüßt diese Bestimmung sowohl mit Blick auf den Schutz des Wettbewerbs als auch den Anlegerschutz: dank der Richtlinie sind die Kunden in der Lage, die von ihnen gewünschte Art der Beratungsdienstleistungen zu wählen.

3.6 Im Großen und Ganzen schützt das Kommissionsdokument den Kunden. Der Weg wird freigemacht für ein einvernehmliches Zusammenleben der Akteure der Finanzberatung von den Banken über die Netze, die Finanzprodukte bewerben bis zu den Beratern, die allein auf Honorarbasis arbeiten.

3.7 Der EWSA empfiehlt, die Beratung genauer zu definieren und festzulegen, dass sie bei jeder Anlagedienstleistung (auch allgemeiner Natur) zu erteilen ist. Nach Auffassung des EWSA könnte durch die Vorschrift, dass Beratung nur durch Fachleute erteilt werden darf, eine weitere Stärkung des Grundsatzes des Anlegerschutzes gewährleistet werden.

3.8 Es sollte präzisiert werden, dass die Beratung eine Empfehlung für ein Produkt ist, das dem Profil eines Kunden entspricht, und dass Korrektheit Angemessenheit der Empfehlung bedeutet. Nach Auffassung des EWSA besitzt diese Bestimmung folglich auch einen „pädagogischen“, vom organisatorischen Modell unabhängigen Aspekt. Korrektheit hängt nicht, oder zumindest nicht völlig davon ab, dass die Empfehlung im Rahmen von Strukturen vertikaler Integration, von Markenverbunden, oder von Honorarberatern oder Maklern erteilt wurde. Allein aufgrund der Tatsache, dass ein Produkt, zehn Produkte oder 30 Produkte zur Verfügung stehen, wird noch nicht gewährleistet, dass die dem Kunden gegebene Empfehlung auch korrekt ist.

3.9 Das in der alten MiFID-Richtlinie eingeführte Kriterium der Selbstkategorisierung des Kunden bleibt im Vorschlag weitgehend unverändert (die Intermediäre kategorisieren ihre Kunden auf der Grundlage ihrer Angaben über ihre Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagbereich). Die ESMA stellt eine Reihe von Leitlinien zur Erstellung von den Kunden vorzulegenden Fragebögen zur Verfügung. Genauer gesagt werden unterschiedliche Kundenkategorien ausgemacht, die in *Privatkunden*, *professionelle Anleger* und *geeignete Gegenpartei* unterschieden werden.

3.10 Der EWSA begrüßt diese Verbesserung, da nun die Intermediäre ihre Kundschaft besser klassifizieren können. Gleichzeitig wird dadurch aber deutlich, dass durch die Richtlinie dem Markt nicht die geeigneten Instrumente für den Kundenschutz auf allen Stufen zur Verfügung gestellt werden.

3.11 Das System wird in die Lage versetzt, mittels angemessenen qualifizierten Personals dem Aspekt der Bildung vor Ort mit den Kunden nachzukommen. Gleichwohl hält es der EWSA für nicht sehr realistisch anzunehmen, der Privatkunde könne ein wahrheitsgetreues und korrektes Bild seiner Kompetenz in Finanzfragen vermitteln, auch angesichts der geringen Bildung in Finanzfragen und der Verzögerung bei der Konzeption von Programmen für die Schulung in finanziellen Fragen auf europäischer Ebene. Der Ausschuss empfiehlt deshalb, das Verfahren der Richtlinie zu überdenken und eventuell einen externen Ansprechpartner für die Unterstützung der „Schulung“ des Kunden vorzusehen.

3.12 Mit der Richtlinie wird ein neues Honorarmodell für unabhängige Berater eingeführt. Die unabhängige Beratung ist zu bezahlen, wohingegen die nicht unabhängige Beratung vom Kunden nicht direkt bezahlt wird.

3.13 Der Ausschuss ist der Auffassung, dass dieses neue Honorarmodell der angebotenen Dienstleistung mehr Qualität vermittelt, mehr Schutz gewährt und die Ehrlichkeit der Berater gewährleisten kann. Der EWSA empfiehlt diesbezüglich, zwischen Beratung und Verkauf zu unterscheiden.

3.14 Wenn die eigentliche Beratung einen Preis hat, ist es außerdem sinnvoll anzunehmen, dass eine Beratung bei komplexeren Produkten teurer ist. Der EWSA möchte deshalb die Überlegung anstoßen, ob es nicht zweckmäßig wäre, weniger komplexe – und deshalb preiswertere – Produkte zu fördern und stärker zu verbreiten.

3.15 Zahlreiche neue Bestimmungen verfolgen den Zweck, Ehrlichkeit und Korrektheit des Verhaltens der Banken zu gewährleisten. Diese werden auch gezwungen sein, ihre kommerziellen Praktiken grundlegend zu überprüfen. Der EWSA spricht sich für diese Bestimmung aus, da sie auch besseren Anlegerschutz ermöglicht. Gleichzeitig legt der Ausschuss der Kommission nahe, Maßnahmen zur Erhöhung der Verantwortlichkeit der Wertpapierfirmen sowie der Kunden zu verfolgen.

3.16 Eine wichtige Neuerung ist der Vorschlag, ein spezifisches Marktsegment mit geringerem Verwaltungsaufwand für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) einzurichten. Der Ausschuss spricht sich für die Aufnahme dieser spezifischen Bestimmung aus, weil sie auch die Sichtbarkeit dieses spezifischen Segments erhöht.

3.17 Gleichwohl hat der EWSA Zweifel, ob sich diese Bestimmung umsetzen lässt. Tatsächlich ist dieser Vorschlag nicht neu. Seit über 20 Jahren wird versucht, einen erweiterten Markt für KMU zu schaffen, und noch nie ist es gelungen, diesen effizient zu betreiben. Der Ausschuss empfiehlt deshalb, Maßnahmen und Vorschriften vorzusehen, die es gestatten, diesen Markt auf wirksame und effiziente Art und Weise zu verwirklichen.

3.18 Im Allgemeinen werden in der Richtlinie klarere Bestimmungen für die Durchführung aller Handelsaktivitäten festgelegt. Die Handelsplattformen dürften ermöglichen, dass im Bereich einer Transaktion alle Daten innerhalb von 15 Minuten frei verfügbar sind und in Echtzeit zu einem von der Kommission festgelegten Preis und auf „angemessener kaufmännischer Basis“ verbreitet werden. Diese Maßnahme würde einen Fortschritt in puncto transparenter Preisbildung darstellen.

3.19 Das Verfahren, demzufolge jede Plattform verpflichtet ist, für die Weiterleitung der Daten bezüglich des Handels auf bestimmte Intermediäre zurückzugreifen, wird begrüßt. Der EWSA ist jedoch der Auffassung, dass die Klausel für ein übergroßes Vertrauen in den spontanen Informationsaustausch zwischen den Händlern spricht und empfiehlt der Kommission, eine spezifische Stelle einzurichten, die die Qualität der zwischen den Datenlieferanten ausgetauschten Daten reguliert.

3.20 In Bezug auf Warenderivate ist das Ziel von MiFID II, die zügellose Spekulation zum Selbstzweck zu unterbinden. Die Kommission möchte dieses Ziel dadurch erreichen, indem sie die Zahl der Verträge, die ein Anleger in einem bestimmten Zeitraum abschließen kann, beschränkt. Der EWSA ist wie bereits wiederholt zum Ausdruck gebracht der Auffassung, dass Spekulation für die Finanzmärkte nicht unbedingt negativ sein muss, da sie die Liquidität erhöht und die Entwicklung dieser Märkte vorantreibt. Sicherlich sind Maßnahmen gegen hochspekulative Geschäfte notwendig, die sich auf die Endpreise für die Verbraucher auswirken. Der EWSA empfiehlt andererseits auch ein sorgfältiges und gerechtes Abwägen der Maßnahmen, um negative Auswirkungen auf den Markt zu vermeiden.

3.21 Der EWSA stellt außerdem fest, dass in der neuen Regelung, die dem Grundsatz der Harmonisierung zwischen den Staaten verpflichtet ist, keine Koordinierung zwischen Europa und den USA vorgeschlagen wird. Der EWSA begrüßt, dass der Grundsatz der Harmonisierung verfolgt wird, schlägt aber vor, gleichzeitig auf zusätzliche Kosten zu achten, die die Teilnehmer an den diversen Märkten aufgrund der unterschiedlichen Vorschriften – z.B. für die Derivatmärkte – zu tragen hätten.

3.22 Der EWSA begrüßt, dass der Grundsatz der Transparenz auch auf die Vorhandelsphase von Wertpapieren und strukturierten Produkten ausgedehnt wird. Gleichwohl empfiehlt der Ausschuss, den wesentlichen Unterschieden zwischen den Aktienmärkten und den Märkten für Nichtdividendenwerten Rechnung zu tragen. Die Transparenz in der Vorhandelsphase ist für bedarfsorientierte Märkte wichtiger (wie z.B. dem Aktienmarkt), wohingegen Nachhandels-Transparenz bei quotenbestimmten Märkten (wie den Schuldverschreibungsmärkten) sinnvoller ist. Der EWSA würde deshalb eine Unterscheidung zwischen den Märkten, die auf dem Grundsatz der Vorhandels- bzw. der Nachhandelstransparenz beruhen, begrüßen.

Brüssel, den 25. April 2012

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
Staffan NILSSON
