

Antrag

der Fraktionen der SPD, CDU/CSU, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und der FDP

Neue EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie

Der Bundestag wolle beschließen:

Der Deutsche Bundestag stellt fest:

Gegenwärtig arbeiten das Europäische Parlament und der Rat intensiv an dem Projekt einer umfassenden Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Der Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission ist zentraler Bestandteil des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan) zur Schaffung eines integrierten europäischen Finanzbinnenmarktes (1999).

I. Notwendigkeit einer Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993

Die mittlerweile fast 10 Jahre alte Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG) – nachfolgend auch WDL genannt – gilt als das „Grundgesetz“ für die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeiten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen in den EU-Mitgliedstaaten. Die Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie mit dem Ziel einer weitergehenden Harmonisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für einen transparenten und funktionsfähigen Wertpapiermarkt in der EU hat für das Wertpapiergeschäft von Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsinstituten in Deutschland erhebliche Bedeutung.

II. Der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission

Um den weitreichenden Veränderungen auf den Wertpapiermärkten innerhalb der vergangenen 10 Jahre und dem sich hieraus ergebenden Reformbedarf für die rechtlichen Rahmenbedingungen des Wertpapierhandels Rechnung zu tragen, hat die EU-Kommission am 19. November 2002 den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte (KOM (2002) 625 final) vorgelegt. Der Richtlinienvorschlag sieht neben der Regulierung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch die Regulierung von Börsen sowie anderen Handelssystemen vor.

Primäre Ziele sind die Sicherung der Markteffizienz im Wettbewerb der verschiedenen Handelssysteme sowie die Stärkung des Anlegerschutzes.

1. Harmonisierung der Anforderungen für Orderausführungsplätze: Wahrung der Markteffizienz

Als zentrales rechtspolitisches Problem erweist sich die Frage, wie auf Ebene der neuen WDL auf eine zunehmende Fragmentierung der Wertpapiermärkte in multilaterale Handelsplätze und rein bilaterale Handelssysteme reagiert werden

soll. Dieses Problem stellt sich vor allem im Hinblick darauf, dass Wertpapierdienstleistungsinstitute zunehmend Wertpapierorders ihrer Kunden nicht mehr an einen offenen und allgemein zugänglichen Marktplatz leiten, sondern auf bankinternen bilateralen Systemen gegen ihren eigenen Handelsbestand oder gegen andere Kundenorders ausführen (Internalisierung). Durch eine wachsende Fragmentierung der Wertpapiermärkte besteht die Gefahr möglicher negativer Folgen für den Preisbildungsprozess. Durch eine sinkende Markteffizienz würden aber nicht nur private und institutionelle Anleger geschädigt werden, sondern auch auf emittierende Unternehmen könnte sie sich in Form erhöhter Kapitalkosten negativ auswirken. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass die Aussagekraft des Börsenpreises, der in vielen anderen Bereichen des Wirtschaftslebens von Bedeutung (z. B. bei Bewertungsfragen im Rahmen der Rechnungslegung) ist, geschwächt würde.

Eine Regulierung des Wertpapierhandels hat daher zum einen diesen möglichen negativen Effekten auf den Wertpapierhandel Rechnung zu tragen und zum anderen aber auch den Wettbewerb der verschiedenen Handelssysteme zu fördern.

Das Thema Internalisierung hat damit grundsätzlich eine volkswirtschaftliche und ordnungspolitische Dimension. Dies macht es erforderlich, ein spezifisches aufsichtsrechtliches System für Internalisierungssysteme in der neuen WDL zu implementieren, das die von der Internalisierung potentiell ausgehenden Gefahren für die Markteffizienz und Börsenpreisqualität überwacht und gegebenenfalls begrenzt. Zentrales Element hierfür ist die Herstellung von Transparenz (Vor- und Nachhandels-Transparenz). Hieran knüpfen auch die Regelungen in den Entwürfen des Rates und des Europäischen Parlaments zur Regelung der Internalisierung an und bieten eine gute Grundlage für einen sachgerechten Kompromiss bei den weiteren Verhandlungen.

2. Harmonisierung der Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen: Sicherung des Anlegerschutzes

Die in der Vergangenheit zu beobachtenden Interessenkonflikte zwischen den einzelnen Abteilungen von Wertpapierhäusern und Kreditinstituten haben deutlich gemacht, dass klare Verfahren notwendig sind, um die Austragung solcher Konflikte auf dem Rücken der Anleger zu vermeiden. Die in diese Richtung zielenden Absichten des Richtlinienentwurfs werden unterstützt.

Folgerichtig sieht der Richtlinienentwurf u. a. eine Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen („Best Execution“) vor. Diese sollte jedoch auf eine Implementierung geeigneter Verfahren zur Ermittlung der bestmöglichen Ausführung, z. B. durch die Definition von Mindeststandards, beschränkt werden. Eine einzelfallbezogene Sicherstellung einer „Best Execution“ ist hingegen weder tatsächlich möglich, noch ließe sie sich aufsichtsrechtlich überwachen.

Darüber hinaus müssen europäische Regelungen nationalen Marktstrukturen Rechnung tragen. Die in Deutschland seit Jahren weit verbreitete Ausführung von Wertpapieraufträgen ohne Beratung der Kunden (sog. Execution-Only-Business) muss weiterhin möglich bleiben.

Auf eine Maximalharmonisierung der Wohlverhaltensregeln im Privatkundenbereich – wie ursprünglich von der Kommission vorgeschlagen – sollte im Hinblick auf die damit verbundenen höheren Kosten für die betroffenen Unternehmen ohne den Nachweis einer signifikanten Verbesserung des Anlegerschutzes verzichtet werden.

3. Erweiterung des Anwendungsbereichs der Richtlinie

Das Europäische Parlament hat sich gegen die von der Kommission vorgeschlagene Ausweitung des Anwendungsbereichs der Richtlinie auf die Vermitt-

lung von Investmentfondsanteilen ausgesprochen; der Ratstext enthält zumindest die Möglichkeit für eine entsprechende Ausnahme durch die Mitgliedstaaten. Die im Rat und im Europäischen Parlament erarbeiteten Regelungen sind sachgerecht, da die zahlreichen haupt- und nebenberuflich tätigen Finanzvermittler zumeist nur im Inland und nicht grenzüberschreitend tätig sind.

Eine sachgerechte Regulierung der Fondsvermittlertätigkeit wird damit nicht in Frage gestellt; bereits heute unterliegen die Vermittler in Deutschland einer Erlaubnispflicht nach § 34c Gewerbeordnung. Die Vorschläge ermöglichen jedoch einen Gleichklang mit den vorgesehenen Vorschriften für Versicherungsvermittler gemäß der EU-Versicherungsvermittler-Richtlinie.

Der Deutsche Bundestag fordert die Bundesregierung auf, sich dafür einzusetzen,

1. dass die neue WDL faire Wettbewerbsbedingungen zwischen Börsen und außerbörslichen Handelssystemen einschließlich bilateraler Internalisierungssysteme sicherstellt. Hierbei gilt es die unterschiedliche Natur und Funktionsweise von multilateralen und bilateralen Handelssystemen so zu berücksichtigen, dass Anlegerschutz und Markteffizienz gesichert bleiben;
2. dass der aufgrund einer Fragmentierung von Ausführungsplätzen entstehende negative Effekt für die Effizienz der Wertpapierausführung und die Preisqualität insbesondere durch folgende Maßnahmen bestmöglich kompensiert wird:
 - Erfassung von Handelssystemen, die auf die interne Auftragsausführung von Kundenaufträgen ausgerichtet sind und Marktrelevanz besitzen
 - Etablierung einer umfassenden Vor- und Nachhandels-Transparenz
 - Bestimmung einer sachgerechten Quotierungsverpflichtung
 - die Möglichkeit einer nachträglichen Preisverbesserung darf die mit der Regulierung angestrebte Transparenz nicht in Frage stellen
 - Ausnahmen bei der Veröffentlichung von Geld- und Briefkursen müssen so geregelt werden, dass die Markteffizienz gewahrt bleibt
 - Pflicht zur Weiterleitung nicht sofort ausführbarer Limit Orders an den Markt
 - eine Aufsichtsarbitrage zwischen den europäischen Finanzplätzen muss so weit wie möglich ausgeschlossen werden;
3. dass im Sinne eines angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnisses von einer Maximalharmonisierung der Wohlverhaltensregeln für das Wertpapiergeschäft mit Privatanlegern abgesehen wird;
4. dass die im Rat und im Europäischen Parlament vorgesehene Ausnahme bzw. Ausnahmemöglichkeit für bestimmte Finanzvermittler im endgültigen Kompromiss aufgenommen wird. Bei der Umsetzung in deutsches Recht müssen die national agierenden Finanzvermittler entsprechend von der Anwendung der Richtlinie ausgenommen werden.

Berlin, den 10. Dezember 2003

Franz Müntefering und Fraktion
Dr. Angela Merkel, Michael Glos und Fraktion
Katrin Göring-Eckardt, Krista Sager und Fraktion
Dr. Wolfgang Gerhardt und Fraktion

