

STRATEGIE
DER ESMA

2023

2028



STRATEGIE
DER ESMA

2023

2028

Bildnachweis:

Titel © unsplash.com / Jean-Philippe Delberghe

Seite 6 © GettyImages

Seite 8 © iStockphoto

Seite 10 © iStockphoto

Seite 14 © iStockphoto

Seite 18 © GettyImages

Seite 21 © GettyImages

Seite 25 © unsplash.com / Absolutvision

Seite 27 © GettyImages

Seite 30 © iStockphoto

Seite 34 © GettyImages

Manuskript abgeschlossen im September 2022

Weder ESMA noch Personen, die in deren Namen handeln, sind für die Verwendung der nachstehenden Informationen verantwortlich.

Luxemburg: Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, 2023

Print ISBN 978-92-95202-72-6 doi:10.2856/78907 EK-08-22-328-DE-C

PDF ISBN 978-92-95202-70-2 doi:10.2856/858629 EK-08-22-328-DE-N

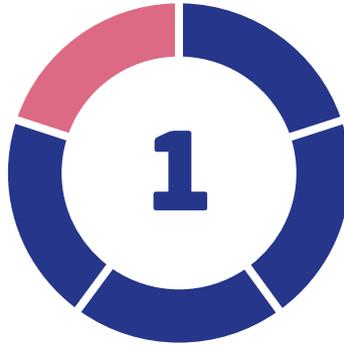
© European Securities and Markets Authority, 2023

Nachdruck mit Quellenangabe gestattet.

Für die Benutzung oder den Nachdruck von Fotos, die nicht dem Copyright der ESMA unterstellt sind, muss eine Genehmigung direkt bei den Inhabern des Copyrights eingeholt werden.

Inhalt

1	ZUSAMMENFASSUNG	6
2	DIE ESMA – REGULIERUNGS- UND AUFSICHTSBEHÖRDE FÜR DIE FINANZMÄRKTE DER EU	9
2.1	Der Auftrag der ESMA	10
2.2	Die ESMA als Teil des europäischen Finanzaufsichtssystems	10
2.3	Die ESMA als europäisches Kompetenzzentrum für Finanzmärkte	11
3	EIN SCHWIERIGES UMFELD IM RASCHEN WANDEL	12
4	STRATEGISCHE PRIORITÄTEN	15
4.1	Förderung wirksamer Finanzmärkte und der Stabilität des Finanzsystems	16
4.1.1	Faire, ordnungsgemäß funktionierende und wirksame Märkte	16
4.1.2	Beitrag zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems	16
4.1.3	Entwicklung des EU-Binnenmarkts	17
4.1.4	Die Stimme der EU auf dem globalen Markt	18
4.2	Stärkung der Aufsicht über die Finanzmärkte der EU	19
4.2.2	Verstärkte Priorisierung der Risiken und ergebnisorientierte Aufsicht	20
4.2.3	Das Konvergenzkonzept der ESMA	21
4.2.4	Beaufsichtigung durch die ESMA	22
4.3	Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern	23
4.3.1	Anlegerschutz	23
4.3.2	Austausch mit Kleinanlegern	23
4.3.3	Informationen/Offenlegung	24
4.3.4	Beteiligung von Kleinanlegern	25
5	THEMATISCHE SCHWERPUNKTE	26
5.1	Ermöglichung eines nachhaltigen Finanzwesens	27
5.1.1	Effektivität und Integrität der ESG-Märkte	27
5.1.2	Ein praktikabler Rechtsrahmen	27
5.1.3	Wirksame und kohärente Aufsicht	28
5.1.4	Die Rolle der Kleinanleger	28
5.2	Förderung technologischer Innovationen und der wirksamen Nutzung von Daten	29
5.2.1	Technologische Innovationen	29
5.2.2	Verstärkung der wirksamen Nutzung von Daten bei allen Tätigkeiten der ESMA	30



Zusammenfassung



Die Strategie für die Jahre 2023-2028 wird der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) im zweiten Jahrzehnt ihres Bestehens als Richtschnur dienen. Sie knüpft an die erfolgreiche Entwicklung der ESMA seit ihrer Gründung an und spiegelt das sich wandelnde Umfeld ihrer Tätigkeit wider. Die ESMA beabsichtigt, diese Strategie in den nächsten Jahren schrittweise umzusetzen und sich dabei an den strategischen Prioritäten und thematischen Schwerpunkten zu orientieren. Zugleich wird sie Marktentwicklungen und aufkommende Risiken, neue rechtliche Mandate und die der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden zur Verfügung stehenden Ressourcen im Auge behalten.

Die Strategie trägt den wichtigsten Prioritäten der Europäischen Union (EU) im Bereich Finanzdienstleistungen Rechnung und soll den bedeutsamsten Risiken im Zusammenhang mit den Finanzmärkten der EU entgegenwirken. Sie ist in folgende Schlüsselbereiche untergliedert:

- wirksame Finanzmärkte und Finanzstabilität;
- Aufsicht und aufsichtliche Konvergenz;
- Schutz von Kleinanlegern;
- nachhaltiges Finanzwesen;
- technologische Innovationen und verstärkte Nutzung von Daten.

Integrität und Vertrauenswürdigkeit der Finanzmärkte in der gesamten EU bilden die Voraussetzung dafür, die Finanzierung der Wirtschaft über diese Märkte auszubauen, Unternehmen den Zugang zu Finanzmitteln zu erleichtern und Anlegern eine sichere Teilnahme an den Finanzmärkten zu ermöglichen. Der Wandel des Marktökosystems und die Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Wirtschaftslage verleihen der Wahrung der Finanzstabilität besondere Bedeutung. Aus diesem Grund besteht eine der strategischen Prioritäten der ESMA darin, **wirksame Märkte und Finanzstabilität** zu fördern und den Finanzmärkten der EU – unter Wahrung des

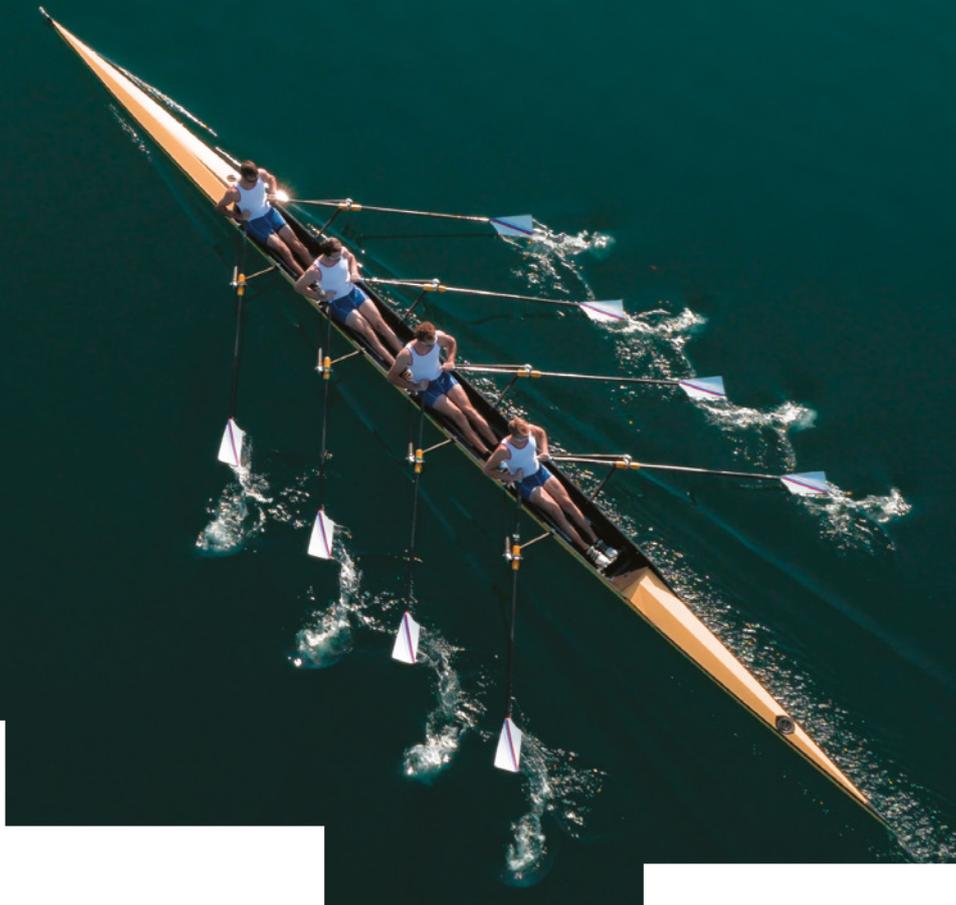
Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit – mehr Effizienz und Resilienz zu verleihen. Dazu gehört die Weiterentwicklung, Aufrechterhaltung und Straffung des einheitlichen Regelwerks, um neuen Entwicklungen Rechnung zu tragen und seine wirksame und gemeinsame Anwendung sicherzustellen. So wird der EU-Binnenmarkt sowohl stärker als auch attraktiver.

Die zunehmende Bedeutung grenzüberschreitender Aktivitäten und die Weiterentwicklung des EU-Kapitalbinnenmarkts erfordern eine starke und effiziente Aufsicht, die über nationale Grenzen hinweg die gesamte Lieferkette abdeckt. Dies gilt unabhängig davon, ob die Aufsicht in erster Linie auf nationaler oder auf europäischer Ebene erfolgt. Da die wechselseitige Abhängigkeit zwischen den verschiedenen Finanzmarktteilnehmern zunimmt, muss die Aufsicht einen ganzheitlicheren Ansatz verfolgen. Aus diesem Grund wird die ESMA gemeinsam mit den zuständigen nationalen Behörden danach streben, Aufsichtskapazitäten und -konzepte zusammenzuführen, um eine **wirksame und effiziente Aufsicht zu gewährleisten**. Die ESMA wird ihre Rolle als direkte Aufsichtsbehörde weiter ausbauen und sich auf eine wirksame koordinierte Beaufsichtigung der Finanzmärkte in der gesamten EU konzentrieren.

Die Notwendigkeit einer langfristigen Finanzplanung schafft in Verbindung mit finanziellen und technologischen Innovationen neue Bedürfnisse und Möglichkeiten für Kleinanleger, sich an den Finanzmärkten zu beteiligen. Allerdings erzeugen diese Trends für solche Anleger auch neue Risiken, deren Minderung eine wichtige Aufgabe der Finanzaufsichtsbehörden darstellt. Neue Produkte und Vertriebskanäle stellen Anleger vor Herausforderungen unterschiedlicher Art. Daher ist die **Verbesserung des Schutzes von Anlegern**, insbesondere von Kleinanlegern, eine zentrale strategische Priorität der ESMA. Dazu gehören vor allem klare, zuverlässige und verständliche Informationen für Kleinanleger und die Verfügbarkeit einer unparteiischen Anlageberatung. Gleichzeitig wird die ESMA dazu beitragen, Kleinanleger verstärkt anzusprechen und ihr Finanzwissen zu erweitern.

Und schließlich berücksichtigt die ESMA auch die grundlegenden Veränderungen auf den Finanzmärkten, die durch die wachsende Bedeutung der **Nachhaltigkeit** und die Beschleunigung **technologischer Innovationen** bedingt sind. Diese Entwicklungen bilden die Grundlage für alle Tätigkeiten der ESMA in den kommenden Jahren. Durch die Einbeziehung der Themenbereiche Umwelt, Soziales und Governance (ESG) in die Regulierung und die Aufsichtspraktiken versetzt die ESMA Anleger in die Lage, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen und an der Wende zu mehr Klimaschutz und Nachhaltigkeit insgesamt mitzuwirken. Insbesondere gilt es, eine ehrliche Offenlegung der ESG-Kriterien sicherzustellen und grünem Etikettenschwindel einen Riegel vorzuschieben. Technologie und Daten sind die Mittel, die es der

ESMA ermöglichen, ihren Auftrag in Bezug auf alle strategischen Prioritäten zu erfüllen. Technologische Innovationen können Märkten, Anlegern und auch den Aufsichtsbehörden neue Chancen eröffnen. Zugleich ist sich die ESMA der Notwendigkeit bewusst, potenzielle Risiken im Zusammenhang mit diesen technologischen Neuerungen zu ermitteln und zu mindern. Außerdem strebt die ESMA einen weiteren Schritt nach vorn im Bereich der Daten an, indem sie die verfügbaren Datensätze stärker nutzt, den datengesteuerten Ansatz für Regulierung und Aufsicht systematischer verfolgt und ihre Funktion als europaweites Datendrehkreuz ausbaut, das den Bedürfnissen aller Interessenträger (Marktteilnehmer, Anleger, Wissenschaftler und Aufsichtsbehörden auf nationaler und europäischer Ebene) gerecht wird..





Die ESMA – Regulierungs- und Aufsichtsbehörde für die Finanzmärkte der EU



2.1 Der Auftrag der ESMA

Die ESMA ist die Regulierungs- und Aufsichtsbehörde für die Finanzmärkte der EU.

Der Auftrag der ESMA besteht darin, den Anlegerschutz zu verbessern, das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte zu gewährleisten und die Stabilität des Finanzsystems zu wahren.

- **Anlegerschutz.** Bessere Erfüllung der Bedürfnisse der Verbraucher im Finanzbereich und Stärkung ihrer Fähigkeit, fundierte Entscheidungen zu treffen.
- **Ordnungsgemäß funktionierende Märkte.** Förderung von Integrität, Transparenz, Effizienz und Funktionieren der Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen.
- **Finanzstabilität.** Stärkung des Finanzsystems, damit es Schocks und den Auswirkungen finanzieller Ungleichgewichte standhalten kann.

2.2 Die ESMA als Teil des europäischen Finanzaufsichtssystems

Die ESMA erfüllt ihren Auftrag im Rahmen des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) durch aktive Zusammenarbeit mit nationalen Behörden und anderen Behörden der EU. Die ESMA nimmt innerhalb des ESFS eine besondere Stellung ein, da ihr die Regulierung und Beaufsichtigung von Wertpapier- und Finanzmärkten auf EU-Ebene obliegt. Dennoch arbeitet sie eng mit den zuständigen nationalen Behörden zusammen, um eine möglichst wirksame Regulierung und Beaufsichtigung der EU-Finanzmärkte insgesamt zu gewährleisten. Angesichts der zunehmenden Integration verschiedener Finanzsektoren wird die ESMA ihre Zusammenarbeit mit anderen EU-Behörden und -Institutionen (insbesondere im

Versicherungs- und Bankensektor), mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) verstärken. Hierzu dient u. a. der Gemeinsame Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden.

Durch ihre aktive Mitwirkung an verschiedenen internationalen Foren, z. B. der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und dem Rat für Finanzstabilität (FSB), betätigt sich die ESMA auch als Sprachrohr aller an der europäischen Finanzmarktaufsicht Beteiligten.

2.3 Die ESMA als europäisches Kompetenzzentrum für Finanzmärkte

Die ESMA strebt danach, eine starke, wirksame, offene und transparente Regulierungs- und Aufsichtsbehörde für die europäischen Finanzmärkte zu sein. Sie ist den Organen der EU unterstellt und erstattet dem Europäischen Parlament und dem Rat regelmäßig Bericht. Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden tragen zur Entwicklung eines effizienten EU-Binnenmarkts bei, indem sie zu einer gemeinsamen Auslegung der EU-Rechtsvorschriften gelangen und die Konzepte für die Aufsicht vereinheitlichen. Die ESMA wird sich weiterentwickeln als Regulierungs- und Aufsichtsbehörde, die künftigen Herausforderungen und Entwicklungen gewachsen ist. Sie begrüßt die Zusammenarbeit mit Interessenträgern und strebt an, den Dialog mit ihnen allen zu vertiefen: mit politischen Entscheidungsträgern, Anlegern, Marktteilnehmern und der Wissenschaft.

In Zukunft wird die ESMA ihre Stellung als zuverlässige Quelle für Fachwissen zum Thema Finanzmarktregulierung weiter ausbauen. Auf Grundlage ihres umfangreichen Fachwissens über Finanzmärkte wird die ESMA ihre Regulierungs- und Aufsichtstätigkeiten auf evidenzbasierte, transparente und verhältnismäßige Weise ausüben. Sie wird aktiv zur weiteren Stärkung des Rechtsrahmens für die europäischen Finanzmärkte beitragen und den beiden gesetzgebenden Organen und der Europäischen Kommission im EU-Gesetzgebungsverfahren beratend und mit hochwertigen fachlichen Informationen zur Seite stehen. Darüber hinaus wird die ESMA durch ihre Konvergenztätigkeiten die einheitliche Umsetzung der Verordnungen fördern.

Als Organisation mit mehr als 300 einsatzbereiten und fähigen Experten hat sich die ESMA zum Ziel gesetzt, ihre Personalstrategie zu verbessern, um durch kontinuierliches Lernen und berufliche Aufstiegsmöglichkeiten qualifizierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu halten und anzuziehen. Die ESMA wird sich auch darum bemühen, in Bezug auf die Personalressourcen die Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden zu verstärken und über Abordnungen Experten aus diesen Behörden zu gewinnen. Die ESMA möchte Inklusivität und Vielfalt fördern und eine aufgeschlossene Organisationskultur pflegen. Sie wird ihre organisatorische Flexibilität erhöhen, indem sie verstärkt funktionsübergreifende Projektteams einsetzt, um ihre wichtigsten Prioritäten zu erfüllen.

Die ESMA beabsichtigt, zu mehr Nachhaltigkeit beizutragen und zu diesem Zweck ESG-Faktoren noch stärker in ihre eigenen Tätigkeiten einzubeziehen. Sie hat die Zertifizierung nach dem System für Umweltmanagement und Umweltbetriebsprüfung beantragt und plant, ihren ökologischen Fußabdruck weiter zu verringern. Außerdem wird die ESMA den digitalen Wandel in allen ihren Arbeitsverfahren vorantreiben und die Nutzung von Daten und Technologien – auch im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeiten – fördern. Zudem wird die ESMA weiterhin ihre zentralen Verwaltungsprozesse straffen, u. a. durch eine verstärkte Automatisierung und Digitalisierung.



Ein schwieriges Umfeld im raschen Wandel



Die Strategie 2023–2028 baut auf den Erfolgen auf, die die ESMA in den ersten zehn Jahren ihres Bestehens erzielt hat. Außerdem berücksichtigt sie die Umsetzung wichtiger Gesetzesänderungen, wesentliche Fortschritte bei der aufsichtlichen Konvergenz und die Übernahme neuer Aufsichtsmandate. Ergänzend zu dieser Strategie wird das Erscheinungsbild der ESMA Anfang 2023 modernisiert.

In der Strategie werden die längerfristigen Schwerpunkte und Ziele der ESMA dargelegt. Sie wird vor dem Hintergrund einer schwierigen wirtschaftlichen und politischen Lage eingeführt.

- Das derzeitige Umfeld, das von einer unsicheren Wirtschaftslage und erheblichen geopolitischen Umbrüchen geprägt ist, birgt die Gefahr einer Marktfragmentierung auf internationaler Ebene. Die europäische Einheit und gemeinsame Ansätze sind von entscheidender Bedeutung, um die damit verbundenen Herausforderungen auf den Finanzmärkten zu bewältigen, und tragen dazu bei, der Wirtschaft und dem Finanzsektor Europas ein höheres Maß an strategischer Autonomie zu verleihen. Der globale Charakter dieser Herausforderungen unterstreicht zudem die Bedeutung einer soliden aufsichtlichen und regulatorischen Zusammenarbeit zwischen der ESMA und ihren internationalen Partnern und erfordert eine rechtzeitige und flexible Reaktion der ESMA.
- Die Entwicklungen an den Finanzmärkten haben deutlich gemacht, dass die Finanzstabilität an den Wertpapiermärkten eine wichtige Rolle spielt, z. B. für zentrale Gegenparteien (CCPs) und die Vermögensverwaltung. Um die Resilienz des Finanzsektors weiter zu stärken, könnten durchaus Änderungen der EU-Rechtsvorschriften erforderlich sein, doch das EFSF muss im Bereich der Aufsicht auch eine stärkere Koordinierung erreichen, um eine wirksame Vorbereitung auf das Krisenmanagement zu gewährleisten.
- Die Notwendigkeit, auf andere Energiequellen umzusteigen, rückt den Zusammenhang zwischen den globalen Rohstoff- und Finanzmärkten ins Rampenlicht. Hinzu kommt die laufende Umstellung Europas auf eine CO₂-arme Wirtschaft, die erhebliche Veränderungen der europäischen Wirtschaft und Finanzmärkte nach sich ziehen könnte.
- Das erneute Auftreten einer beschleunigten Inflation nach einer langen Phase mit niedriger Inflationsrate zeigt, wie wichtig eine langfristige Finanzplanung und ein wirksamer Anlegerschutz sind. Es unterstreicht auch die Notwendigkeit, das Finanzwissen von Kleinanlegern zu erweitern, damit sie in die Lage versetzt werden, sich an den Finanzmärkten zu beteiligen und relevante Risiken, z. B. neue Arten komplexer Produkte und Vertriebskanäle sowie aggressives Marketing, zu überblicken.
- Die Schaffung effizienterer, robusterer und widerstandsfähigerer Finanzmärkte, die in der Lage sind, ausreichend private Finanzmittel bereitzustellen, wird wichtig sein, um die nachhaltige Entwicklung der EU-Wirtschaft zu unterstützen. Angesichts der relativ hohen öffentlichen und privaten Verschuldung und der geänderten Geldpolitik ist die marktbasierende Finanzierung durch Beteiligungskapital von entscheidender Bedeutung, um das Wirtschaftswachstum zu stützen und gleichzeitig die damit verbundenen Risiken insbesondere für Kleinanleger zu mindern.
- Die Erreichung der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen bis 2030 wird für die EU ein wichtiger Meilenstein bei der Bekämpfung des Klimawandels sein. Die zunehmende Bedeutung der Nachhaltigkeit treibt bei nachhaltigen Agrarprodukten Angebot und Nachfrage in die Höhe. Infolgedessen werden die ESG-Eigenschaften der Unternehmen und Anlageprodukte kritischer betrachtet und ziehen verstärkt das Interesse von Kleinanlegern auf sich, sodass dem Risiko eines grünen Etikettenschwindels durch Aufsichtsmaßnahmen entgegengewirkt werden muss.
- Parallel dazu wird durch technische Innovationen die Art und Weise, wie Finanzprodukte konzipiert, vertrieben und konsumiert werden, verändert und die Beteiligung von Kleinanlegern an den Finanzmärkten erleichtert. Dadurch entstehen in Verbindung mit der zunehmenden Bedeutung von Daten neue Herausforderungen und Chancen für die Finanzregulierungs- und Aufsichtsbehörden, um sicherzustellen, dass die Vorschriften weiterhin ihren Zweck erfüllen und sowohl neue als auch traditionelle Akteure erfassen. Finanz- und Technologie-Innovationen, z. B. Kryptowerte, *dezentrale Finanzierungen* und ein *offenes Finanzwesen*, bieten sowohl Unternehmen als auch Investoren neue Möglichkeiten, schaffen aber auch neue Risiken und Bedrohungen für das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte und den Anlegerschutz. Gleichzeitig versetzen hochwertige und maschinenlesbare Daten die Aufsichtsbehörden in die Lage, Marktentwicklungen wirksam zu überwachen, und neue Technologien können neue Aufsichtsmöglichkeiten eröffnen.

Unter Berücksichtigung des sich wandelnden Umfelds und der oben genannten zukünftigen Herausforderungen wird die ESMA ihren Auftrag im Zeitraum 2023-2028 erfüllen, indem sie sich auf drei strategische Prioritäten

(siehe Abschnitt 4, „Strategische Prioritäten“) und auf zwei zentrale Themen konzentriert (siehe Abschnitt 5, „Thematische Schwerpunkte“), wie unten dargestellt.

STRATEGISCHE PRIORITÄTEN

FÖRDERUNG WIRKSAMER
FINANZMÄRKTE
UND DER STABILITÄT
DES FINANZSYSTEMS

STÄRKUNG DER
AUF SICHT
ÜBER DIE FINANZMÄRKTE
DER EU

VERBESSERUNG
DES SCHUTZES
VON KLEINANLEGERN

THEMATISCHE SCHWERPUNKTE

ERMÖGLICHUNG EINES
NACHHALTIGEN FINANZWESENS

FÖRDERUNG TECHNOLOGISCHER INNOVATIONEN
UND DER WIRKSAMEN NUTZUNG VON DATEN



Strategische Prioritäten



4.1 Förderung wirksamer Finanzmärkte und der Stabilität des Finanzsystems

Die ESMA setzt sich aktiv für die Vertiefung einer integrierten europäischen Kapitalmarktunion ein. Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Kapitalmarktunion bildet einen der Grundpfeiler dieser strategischen Priorität.

4.1.1 FAIRE, ORDNUNGSGEMÄSS FUNKTIONIERENDE UND WIRKSAME MÄRKTE

Die ESMA fördert das faire und ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte und schützt die Integrität des EU-Binnenmarkts. Die ESMA wird weiterhin das mit dem Marktverhalten verbundene Risiko gezielt angehen, indem sie strenge Verhaltensregeln festlegt und für Transparenz sorgt, um ein effizientes Funktionieren des Marktes und das Vertrauen der Anleger zu fördern.

Die ESMA wird zur weiteren Verbesserung der Transparenz beitragen, indem sie zum einen an der Entwicklung und dem Betrieb des künftigen zentralen europäischen Zugangsportals (ESAP) mitwirkt, das alle regulatorischen Informationen zentral zugänglich macht und so Investitionen in der EU erleichtert, und zum anderen konsolidierte Datenticker einführt, die eine effizientere Kapitalallokation und Preisbildung ermöglichen.

Um die Kapitalbeschaffung über die Finanzmärkte zu vereinfachen, wird die ESMA Hindernisse für grenzüberschreitende Transaktionen abbauen, u. a. durch die Umsetzung des anstehenden EU-Rechtsakts zur Börsennotierung. Ein großer Teil des Beitrags der ESMA zu fairen und wirksamen Märkten besteht in der Gewährleistung einer kohärenten Anwendung des einheitlichen Regelwerks und der zugehörigen wirksamen Beaufsichtigung (siehe auch Abschnitt 4.2 „*Stärkung der Aufsicht über die Finanzmärkte der EU*“). Im Interesse ordnungsgemäß funktionierender Märkte wird der Schwerpunkt vor allem auf einer verstärkten Überwachung und Zusammenarbeit in Bezug auf Marktmissbrauch liegen.

4.1.2 BEITRAG ZUR STÄRKUNG DER STABILITÄT DES FINANZSYSTEMS

Die ESMA fördert faire, effiziente und ordnungsgemäß funktionierende Märkte und trägt zur Wahrung der Finanzstabilität bei.

Die jüngsten Markturbulenzen und Veränderungen im Aufsichtsbereich der ESMA, insbesondere in Bezug auf CCPs, machen deutlich, welche Bedeutung dem Mandat der ESMA zur Finanzstabilität zukommt. Daher wird die ESMA ihre Risikobewertung bezüglich der Wertpapiermärkte weiter ausbauen, zu den Überprüfungen beitragen, die auf die Stärkung der stabilitätsbezogenen Regulierungs- und Aufsichtsinstrumente

abzielen, und die Vorbereitung und Planung des Krisenmanagements intensivieren.

Die ESMA wird Marktentwicklungen, die die Stabilität der EU-Finanzmärkte gefährden, ermitteln und beurteilen. In Kombination mit den Risikobewertungen der anderen europäischen Finanzaufsichtsbehörden und der zuständigen nationalen Behörden werden wir uns an der Arbeit zu Systemrisiken auf europäischer und internationaler Ebene beteiligen. Im Zentrum dieser Arbeit stehen zunehmend Risiken für die Finanzstabilität (sowie der mögliche Einsatz makroprudenzieller Instrumente) an den Wertpapiermärkten. Die ESMA wird auch berücksichtigen, wie sich dezentrale Finanzierungen und Kryptowerte auf die Finanzstabilität auswirken, insbesondere im Zusammenhang mit Handel und Abwicklung.

In der Praxis wird dies Folgendes umfassen:

- Stärkung der Resilienz der Finanzmarktinfrastruktur und Berücksichtigung von wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den Marktteilnehmern, u. a. durch eine wirksame Umsetzung der Vorschriften für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien;
- Beitrag zur Verbesserung der Finanzstabilität durch Stärkung des Rahmens für die Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors (möglicherweise durch Änderungen des Rechtsrahmens für Geldmarktfonds, falls diese von der Europäischen Kommission vorgeschlagen werden);
- genauere Überwachung und Analyse aktueller und sich abzeichnender Stabilitätsrisiken im Zuständigkeitsbereich der ESMA;
- beiderseitige Intensivierung der Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden im Bereich des Krisenmanagements, um in Zukunft besser auf potenzielle externe Schocks auf den Finanzmärkten vorbereitet zu sein.

4.1.3 ENTWICKLUNG DES EU-BINNENMARKTS

Um zur Entwicklung eines vertieften, effizienten, liquiden und zugänglichen EU-Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen beizutragen und seine Attraktivität zu steigern, unternimmt die ESMA folgende Schritte:

- Vervollständigung, Pflege und Straffung des einheitlichen Regelwerks;
- Gewährleistung einer kohärenten Anwendung und wirksamen Beaufsichtigung des einheitlichen Regelwerks;
- Förderung grenzüberschreitender Tätigkeiten durch die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für Marktteilnehmer in der gesamten EU.

Um den Binnenmarkt zu unterstützen, wird die ESMA insbesondere durch die Regulierung und verstärkte Beaufsichtigung grenzüberschreitender Tätigkeiten die Wahlmöglichkeiten der Verbraucher, die Kosteneffizienz, die Wettbewerbsfähigkeit und die Transparenz auf den EU-Finanzmärkten erhöhen.

Die ESMA trägt zur Vervollständigung des einheitlichen Regelwerks bei, indem sie den beiden gesetzgebenden Organen Ratschläge und technisches Fachwissen zur Verfügung stellt und, sofern erforderlich und geboten, detailliertere Regulierungsbestimmungen ausarbeitet.

Durch die Unterstützung der weiteren Integration des EU-Binnenmarkts trägt die ESMA zu dessen internationaler Attraktivität bei.

Im Anschluss an die Umsetzung der Vorschläge aus dem Aktionsplan zur Kapitalmarktunion sowie der Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen und der Strategie für ein digitales Finanzwesen wird die ESMA entsprechend ihrem gesetzlichen Auftrag technische Standards und Leitlinien ausarbeiten. Darüber hinaus wird die ESMA das einheitliche Regelwerk durch regelmäßige Überprüfungen ihrer technischen Standards und Leitlinien nach der Umsetzung verbessern, indem sie deren Wirksamkeit einschätzt und beurteilt, ob weitere Änderungen erforderlich sind. Dabei nutzt sie nach Möglichkeit alle verfügbaren Daten. Ziel der ESMA ist es, ihre regulatorischen Vorgaben zu straffen, zu vereinfachen und so zu gestalten, dass sie der Art, dem Umfang und der Komplexität der beaufsichtigten Unternehmen oder der Beschaffenheit und Art der Anlageprodukte angemessen sind.

Die ESMA versteht sich als pragmatische Aufsichtsbehörde und möchte neue Regulierungsfragen agil, zeitnah und praxisbezogen angehen. Marktregulierung ist komplex, doch die ESMA trägt dazu bei, sie zugänglicher und verständlicher zu machen. Ein aktueller und verhältnismäßiger Rechtsrahmen trägt dazu bei, die Voraussetzungen für die Entwicklung eines effizienten EU-Kapitalbinnenmarkts zu schaffen, der für Anleger aus aller Welt attraktiv ist und – insbesondere kleinen und mittleren – Unternehmen zur Kapitalbeschaffung offensteht.

4.1.4 DIE STIMME DER EU AUF DEM GLOBALEN MARKT

Die ESMA wird weiterhin globale Standards fördern und die Zusammenarbeit und den Dialog mit internationalen Aufsichtsbehörden intensivieren, um globalen Risiken zu begegnen. Die ESMA unterstützt eine engere Integration der internationalen Märkte und die fortdauernde Offenheit des EU-Binnenmarkts. Durch ihre Position innerhalb der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO), des Rats für Finanzstabilität (FSB) und anderer internationaler Aufsichtsorgane und in enger Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden und anderen europäischen Finanzaufsichtsbehörden möchte die ESMA mit ihrem Fachwissen und der ihr eigenen spezifischen Sichtweise der Wertpapieraufsichtsbehörden der EU Einfluss auf die internationale Debatte nehmen und die Festlegung globaler Standards unterstützen, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der Schließung von Regelungslücken und der Bekämpfung der Marktfragmentierung liegt.

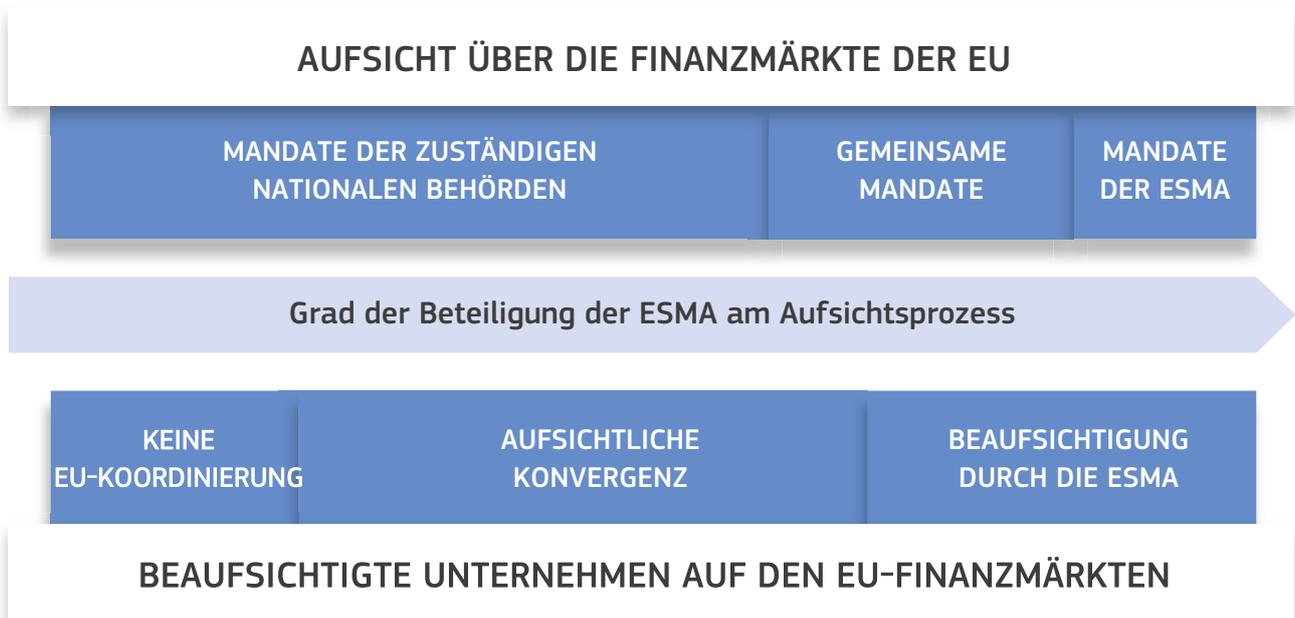
Angesichts der zunehmenden Digitalisierung von Finanzdienstleistungen, ihrer zunehmend grenzüberschreitenden Erbringung und des derzeitigen Fehlens eines gemeinsamen globalen Regulierungskonzepts müssen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden ihre Bemühungen um eine wirksame Beaufsichtigung grenzüberschreitend tätiger Unternehmen auf internationaler Ebene intensivieren. Eine verstärkte Zusammenarbeit ist auch erforderlich, um Risiken zu mindern und Krisen einzudämmen, die sich rasch auf allen globalen Märkten ausbreiten können. Die ESMA wird die aufsichtliche Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden außerhalb der EU weiter ausbauen und vertiefen. In den Fällen, in denen die ESMA in Bezug auf Unternehmen aus Drittländern besondere Aufgaben hat, wird dem Informationsaustausch und der Zusammenarbeit bei Aufsichtspraktiken mehr Aufmerksamkeit gewidmet.



4.2 Stärkung der Aufsicht über die Finanzmärkte der EU

Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden teilen sich die Zuständigkeit für die Aufsicht entlang der Investitionskette. Die EU-Finanzmärkte werden in erster Linie auf nationaler Ebene beaufsichtigt. Die ESMA wiederum beaufsichtigt eine begrenzte Zahl ausgewählter Finanzmarktunternehmen, die in der gesamten EU tätig und von EU-weiter Bedeutung sind. Außerdem ist die ESMA dafür verantwortlich, ein einheitliches Aufsichtskonzept in der gesamten EU zu gewährleisten.

Das Mandat und die Rolle der ESMA unterscheiden sich je nach Aufsichtsstruktur und Risikobewertung. Die Tätigkeiten der ESMA und der zuständigen nationalen Behörden ergänzen einander, und wir legen Wert darauf, die Synergien dieses Systems bestmöglich zu nutzen. Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden werden darauf hinarbeiten, die Aufsicht im gesamten EU-Binnenmarkt auf verhältnismäßige und kosteneffiziente Weise zu verstärken.



4.2.1 STÄRKERE GEMEINSAME AUFSICHTSKULTUR IN DER EU

Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden gewährleisten eine wirksame Beaufsichtigung der EU-Finanzmärkte durch gemeinsame Grundsätze einer risikobasierten, datengesteuerten und ergebnisorientierten Aufsicht.

Die europäische Aufsichtsarchitektur stützt sich während des gesamten Aufsichtszyklus auf gemeinsame Grundsätze der ESMA und der zuständigen nationalen Behörden. Die ESMA wird weiterhin dazu beitragen, auf der Grundlage einer verbesserten Risikoermittlung und Risikobewertung eine wirksame Priorisierung zu gewährleisten, geeignete Instrumente für Aufsichtsmaßnahmen auszuwählen und die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen nationalen Behörden sowie zwischen der ESMA und diesen Behörden zu intensivieren. Die Schaffung einer gemeinsamen Aufsichtskultur bedeutet nicht, dass alle Aufsichtstätigkeiten vollständig harmonisiert werden. Vielmehr geht es um einen Ansatz, der am besten geeignet ist, das gemeinsame Aufsichtsziel zu erreichen.

Von besonderer Bedeutung ist eine gemeinsame EU-Aufsichtskultur für Mandate, bei denen sich die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden die Aufsichtsverantwortung für dieselbe Art von Unternehmen teilen. Beispiele hierfür sind Mandate von Drittländern, die Beaufsichtigung von Datenbereitstellungsdienstleistern (DRSP) oder Mandate, bei denen die Zuständigkeiten der ESMA und der zuständigen nationalen Behörden einander ergänzen (z. B. meldende Stellen und Transaktionsregister).

Um die gemeinsamen Ansätze für Risikobewertung und Aufsicht zu stärken, wird die ESMA die Zusammenarbeit bei der Datenerhebung und beim Datenaustausch zwischen den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA vertiefen, den Informationsaustausch auf EU-Ebene erleichtern und gemeinsame Analyseverfahren entwickeln.

Die ESMA wird gemeinsame Aufsichtsprioritäten erarbeiten und zum Aufbau einer gemeinsamen, wirksamen Aufsichtskultur beitragen, u. a. durch gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen und die Förderung der Bildung gemeinsamer Aufsichtsteams in den zuständigen nationalen Behörden.

Die Verflechtungen zwischen den Finanzmarktsektoren und die Entstehung neuer Finanzmarktakteure machen es notwendig, dass die Behörden enger zusammenarbeiten. Dies gilt auch für die Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden und Zentralbanken.

4.2.2 VERSTÄRKTE PRIORISIERUNG DER RISIKEN UND ERGEBNISORIENTIERTE AUFSICHT

Die risikobasierte Priorisierung ist der Eckpfeiler des aufsichtlichen Ansatzes der EU. Mit einer EU-weiten Risiko-Heatmap, Stresstests und dem Kontakt zu Interessenträgern verschaffen sich die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden ein gemeinsames Bild der wichtigsten Risiken für die EU-Finanzmärkte. Auf dieser Grundlage wird im Zuge der strategischen Aufsichtsprioritäten der Union eine begrenzte Zahl von Bereichen mit hoher Priorität ermittelt, in denen mehr EU-Aufsichtsressourcen oder Aufsichtsinstrumente mit größerer Intensität eingesetzt werden müssen, um eine wirksame Aufsicht zu erreichen. Innerhalb der strategischen Aufsichtsprioritäten der Union wird sich die ESMA vorrangig mit Aufsichtsthemen von EU-weiter Bedeutung sowie mit Problemen befassen, die in kleineren Gruppen von Mitgliedstaaten auftreten und für den EU-Binnenmarkt systemrelevant sein könnten.

Die ESMA wird für alle sektorspezifischen Rechtsvorschriften in ihrem Zuständigkeitsbereich ganzheitliche aufsichtliche Bewertungen und Maßnahmen fördern, z. B. wird sie die Wechselwirkung zwischen Marktmissbrauch und Offenlegungen des Emittenten berücksichtigen. Um dem Risiko der Regulierungs- und Aufsichtsarbitrage entgegenzuwirken, wird sich die ESMA um die Erzielung einheitlicher Aufsichtsergebnisse bemühen. Die ESMA wird die Entwicklung von Instrumenten zur grenzüberschreitenden Beaufsichtigung

gezielt vorantreiben. Hierzu gehört die Verbesserung der Zusammenarbeit und des Informationsaustauschs zwischen Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaat und gegebenenfalls die Entwicklung neuer Instrumente für gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen.

Im Rahmen des risikobasierten Aufsichtsansatzes konzentriert sich die ESMA auf Bereiche, in denen ein koordinierter EU-Aufsichtsansatz einen echten Mehrwert bietet. Die ESMA wird die geeigneten Konvergenzmethoden und -instrumente von Fall zu Fall wählen. Sie wird diejenigen einsetzen, die dem ermittelten Risiko und den Merkmalen der jeweiligen Märkte am besten entsprechen, und diejenigen, mit denen sich im gebotenen Maße ein gemeinsames Aufsichtsergebnis erzielen lässt. Die ESMA wird bestrebt sein, maßgeschneiderte Instrumente zu entwickeln, um der jeweiligen Lage optimal gerecht zu werden und der Notwendigkeit einer verstärkten aufsichtlichen Zusammenarbeit, wie bei freiwilligen Aufsichtskollegien, Rechnung zu tragen.

4.2.3

DAS KONVERGENZKONZEPT DER ESMA

Die Stärkung der aufsichtlichen Konvergenz im gesamten EU-Binnenmarkt ist ein zentrales Ziel der ESMA. Mit ihren Tätigkeiten im Rahmen der aufsichtlichen Konvergenz sorgt sie für eine einheitliche Auslegung und Anwendung sowie eine wirksame Aufsicht über die Einhaltung des Regelwerks in der gesamten EU. Die ESMA verlagert den Schwerpunkt ihrer Konvergenztätigkeiten zunehmend auf eine wirksame koordinierte Aufsicht, wird jedoch auch ihre Bemühungen um eine einheitliche Auslegung und konsequente Anwendung des Regelwerks fortsetzen. Die konvergenzbezogene Arbeit der ESMA wird sich von technischen Aspekten hin zu einer wirksamen Aufsicht vor Ort verlagern. Durch diese Arbeit werden die Aufsichtsbehörden in die Lage versetzt, beaufsichtigte Unternehmen in Bezug auf Schlüsselaspekte ihrer Tätigkeiten, wie Geschäftsmodelle oder wirksame Governance-Regelungen, zu überprüfen.

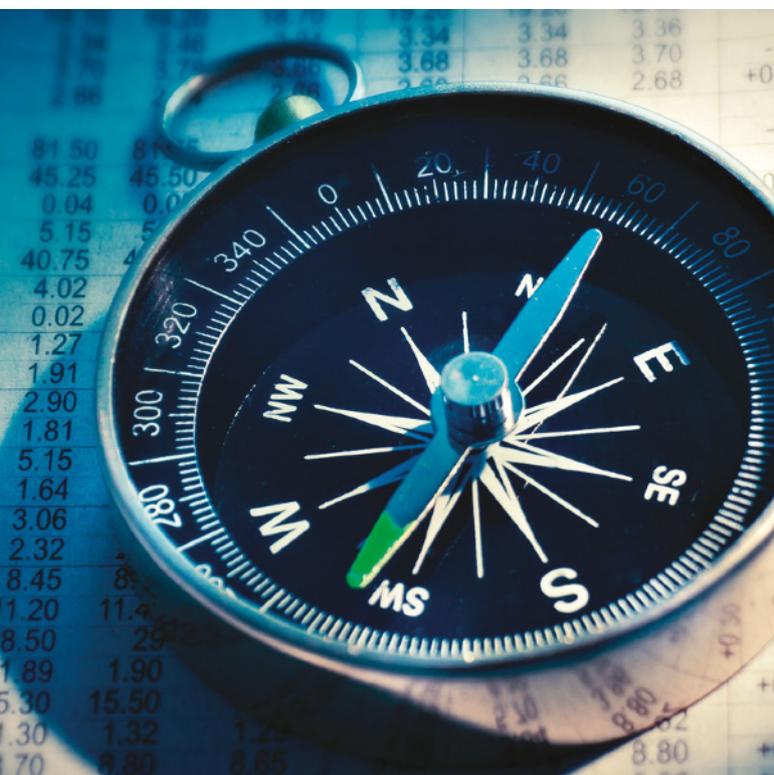
Die Rolle der ESMA bezüglich der Konvergenz hängt von den spezifischen Umständen sowie von der Art und Ausprägung der Aufsichtsmandate der zuständigen nationalen Behörden ab. In einigen Fällen nimmt die ESMA eine Vermittlerrolle ein, bei der sie als Drehscheibe

für den Austausch von Fachwissen fungiert und die gemeinsame Planung und Priorisierung der Aufsichtsarbeit unterstützt. In anderen Fällen betätigt sich die ESMA als Koordinator und hilft bei der Organisation koordinierter oder einheitlicher Aufsichtstätigkeiten. Erforderlichenfalls kann die ESMA in bestimmten Fällen, in denen ihre Koordinierung nicht zu befriedigenden Ergebnissen geführt hat, mit stärkeren Instrumenten eingreifen, z. B. einer vergleichenden Analyse der zuständigen nationalen Behörden oder einer Untersuchung wegen Verletzung des Unionsrechts.

Die ESMA wird weiterhin praktische Leitlinien für eine wirksame Aufsicht in der gesamten EU ausarbeiten und sich dabei auf die Erfahrungen stützen, die beispielsweise durch die Erörterung realer Aufsichtsfälle gewonnen werden. Im Interesse einer gemeinsamen und wirksamen Vorgehensweise bei der Aufsicht in der gesamten Union wird die ESMA nach und nach grundsätzliche Aufsichtsleitlinien (einschließlich des Aufsichtshandbuchs der Union) erarbeiten und dabei den Bereichen, in denen eine verstärkte Koordinierung erforderlich ist, Vorrang einräumen.

Eine starke Aufsicht muss erforderlichenfalls von allen Durchsetzungsbefugnissen Gebrauch machen, um die Aufsichtsziele zu erreichen. Die ESMA wird sich als treibende Kraft für eine gemeinsame Durchsetzungskultur der EU für die Wertpapiermärkte einsetzen. Dies bedeutet, dass in diesem letzten Schritt im Ausbau des Aufsichtsprozesses eine bessere Zusammenarbeit und Koordinierung der zuständigen nationalen Behörden gefördert wird und die zuständigen nationalen Behörden gegebenenfalls dazu angehalten werden, Durchsetzungsmaßnahmen zu ergreifen, wenn dies im Interesse einer wirksamen Risikominderung geboten ist. Darüber hinaus wird die ESMA in angemessener Weise auf Durchsetzungsinstrumente wie Produktinterventionsmaßnahmen zurückgreifen.

Die ESMA wird die Fortschritte auf dem Weg zur aufsichtlichen Konvergenz regelmäßig überprüfen, gegebenenfalls auch durch vergleichende Analysen. Die ESMA wird daran arbeiten, die mit der Messung der Aufsichtsergebnisse verbundenen Probleme zu lösen und die Wirksamkeit der Konvergenztätigkeiten zu messen, indem sie die Auswirkungen der Tätigkeiten der ESMA auf die tatsächliche Konvergenz überwacht (z. B. durch die Ermittlung von Abweichungen bei der Aufsicht).



4.2.4 BEAUFSICHTIGUNG DURCH DIE ESMA

Die ESMA verfügt über direkte Aufsichtsbefugnisse in Bezug auf bestimmte Marktakteure wie Drittstaaten-CCPs, Ratingagenturen, kritische Referenzwerte der EU und ihre Administratoren, Datenbereitstellungsdienstleister, Transaktionsregister und Verbriefungsregister. Die Heterogenität der Aufsichtsmandate der ESMA und ihre unterschiedliche Ausprägung bedingen ein unterschiedliches Maß an Intensität und Aufsichtsstrategie je Mandat. Die ESMA wird ihre Aufsicht entsprechend dem Risiko und der Größe der beaufsichtigten Unternehmen gestalten. Als Grundlage wird die ESMA über alle ihre Mandate hinweg eine gefestigte gemeinsame Aufsichtskultur, einen gemeinsamen Ansatz und eine starke gemeinsame Aufsichtsmethodik sicherstellen. Die ESMA wird ihre bestehenden Aufsichtsaufgaben nach bestem Wissen und Gewissen wahrnehmen, sich jedoch auch weiterhin für künftige Mandate bereithalten.

Ausgangspunkt der Aufsichtsstrategie für die nächsten Jahre ist daher die Konsolidierung der bestehenden Mandate. Unser Ziel besteht darin, eine hochmoderne Aufsichtsbehörde zu sein, unseren Aufsichtsansatz zu verbessern und Kapazitäten für die Mandate aufzubauen, deren Aufgaben die ESMA erst vor relativ kurzer Zeit übernommen hat. Die ESMA wird auch die Marktbewertung und den Aufbau von Fachwissen für Bereiche vorbereiten, in denen sie sich für mögliche künftige Mandate bereithält.

Die Aufsichtskultur und -verfahren der ESMA werden sich auf die Erfahrungen und Fachkenntnisse stützen, die über die Mandate hinweg gesammelt wurden. Die ESMA wird bei ihrer Aufsicht weiter Daten heranziehen, um insbesondere die Priorisierung zu unterstützen, sich auf die wichtigsten Risiken zu konzentrieren und ihren ergebnisorientierten Ansatz voranzutreiben. Darüber hinaus wird die ESMA die thematische Aufsicht über die beaufsichtigten Unternehmen hinweg fördern, z. B. in Bezug auf den Risikobewertungsrahmen, die Methodik für Besuche vor Ort, die Informationstechnologie und die Überwachung der Cybersicherheit.

Letztlich geht es darum, dass die ESMA mit ihren Aufsichtstätigkeiten ein positives Aufsichtsergebnis erzielt, hohe Compliance-Standards sicherstellt und bei Bedarf angemessene Verhaltensänderungen der beaufsichtigten Unternehmen herbeiführt. Die ESMA ist bestrebt, in den Bereichen, in denen sie Aufsichtsmandate besitzt, eine konzeptionelle Führungsrolle zu übernehmen. Um sich kontinuierlich zu verbessern, möchte sie von den Erfahrungen anderer profitieren und sich in die Bemühungen um Konvergenz einfügen, indem sie sich z. B. als zuständige Behörde einer vergleichenden Analyse unterzieht.

Um effiziente Aufsichtsergebnisse zu erzielen, wird die ESMA ihre eigenen aufsichtlichen Durchsetzungsbefugnisse stärker nutzen, wenn der Einsatz von Durchsetzungsinstrumenten erforderlich und verhältnismäßig ist. Der Schwerpunkt der ESMA wird auf der Verbesserung von Effizienz und Wirksamkeit der Durchsetzung sowie auf deren Kohärenz über die Aufsichtsmandate hinweg liegen. Die ESMA wird die Durchsetzungsverfahren verbessern und eine rechtzeitige und angemessene Reaktion auf Verstöße sicherstellen.

4.3 Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern

4.3.1 ANLEGERSCHUTZ

Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden werden sicherstellen, dass Anleger wirksam geschützt werden. Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf dem Schutz von Kleinanlegern. Die ESMA wird die Beobachtung und Analyse von Trends in Bezug auf Kleinanleger weiterentwickeln. Besonderes Augenmerk wird sie den Risiken widmen, die u. a. von neuen und innovativen Produkten oder Dienstleistungen (z. B. Kryptowerten oder nicht fungiblen Token) und von Produkten ausgehen, die von Kleinanlegern stark nachgefragt werden (z. B. ESG-Produkten). Die ESMA wird auch die Risiken für Kleinanleger bewerten, die sich aus dem Vertrieb komplexer Produkte oder alternativen Vermarktungs- und Vertriebskanälen, wie z. B. Werbung in sozialen Medien, ergeben können.

Gemeinsam mit den zuständigen nationalen Behörden sorgt die ESMA für einen wirksamen Schutz von Kleinanlegern.

Um erhebliche Nachteile für die Verbraucher zu verhindern, wird die ESMA ihre konvergenzbezogene Arbeit insbesondere im Hinblick auf die Beaufsichtigung grenzüberschreitender Tätigkeiten verstärken, indem sie eine gemeinsame Aufsichtskultur und einheitliche Aufsichtsergebnisse für Anleger fördert. Die ESMA wird die Instrumente, die ihr bezüglich der Konvergenz zur Verfügung stehen, in vollem Umfang nutzen und gegebenenfalls auch von Produktinterventionen Gebrauch machen. Sie wird neue Initiativen im Sinne

einer wirksamen Beaufsichtigung grenzüberschreitender Dienstleistungen ergreifen, um Folgendes zu gewährleisten:

- wirksamer Informationsaustausch zwischen den Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedsstaats;
- gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen zur Unterstützung einer wirksamen Aufsicht und Durchsetzung, z. B. gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen, Aufsichtskollegien oder Befugnisübertragung.

Außerdem wird die ESMA die Aufsicht und Konvergenz durch gemeinsame Aufsichtsmaßnahmen (wie gemeinsame Aufsichtsaktionen und Testkäufe) aller oder einer erheblichen Anzahl zuständiger nationaler Behörden verbessern (siehe auch Abschnitte 4.2.2 „Verstärkte Priorisierung der Risiken und ergebnisorientierte Aufsicht“ und 4.2.3 „Das Konvergenzkonzept der ESMA“).

4.3.2 AUSTAUSCH MIT KLEINANLEGERN

Die ESMA wird in Abstimmung mit den zuständigen nationalen Behörden mit Kleinanlegern kommunizieren, um die Maßnahmen und Botschaften der zuständigen nationalen Behörden zu ergänzen und zu verstärken. In der Praxis wird die ESMA ihren Ansatz verbessern, indem sie ihre Koordinierungstätigkeiten verstärkt und neue Kommunikationsinstrumente und -plattformen nutzt. Vorgesehen ist z. B. die Möglichkeit einer Anpassung der Warnungen und Erklärungen der ESMA durch die zuständigen nationalen Behörden und die Herausgabe gemeinsamer Publikationen durch die ESMA und besagte Behörden.



Die ESMA möchte ihre Tätigkeiten im Zusammenhang mit Kleinanlegern sichtbar machen, z. B. über einen eigenen Bereich (die „Retail Investor Corner“) auf ihrer Website. Dort wird die ESMA unter Verwendung bestehender Datenbanken und Register Informationen in einem benutzerfreundlichen Format bereitstellen, zuvor festgelegte Informationen leicht zugänglich machen und auf der Grundlage einer engen Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden konsolidierte Informationen auf EU-Ebene veröffentlichen. Beispiele wären eine EU-Liste von Produkten, die Interventionen unterliegen (z. B. verbotene Produkte), und Warnungen.

4.3.3 INFORMATIONEN/OFFENLEGUNG

Ziel der ESMA ist es, dass Kleinanleger klare, zuverlässige und verständliche Produktinformationen erhalten.

Die ESMA ist sich durchaus bewusst, dass die Offenlegung ihre Grenzen hat, wird Kleinanlegern jedoch durch einen einfachen Zugang zu hochwertigen Informationen die Möglichkeit verschaffen, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Sie wird einen Zugang zu zuverlässigen und vergleichbaren Informationen über alle Produkte

bereitstellen, indem sie die verfügbaren vorgeschriebenen Informationen und Instrumente zum Vergleich von Produkten, Kosten, Risiken und Ertrag nutzt. Die ESMA wird an der Einführung des zentralen europäischen Zugangsportals (ESAP) arbeiten, das eine zentrale Anlaufstelle für vorgeschriebene Informationen bietet, die leicht zugänglich und einfach zu verwenden ist. Sie wird auch Möglichkeiten schaffen, Produkte und Sektoren zu vergleichen (z. B. durch die Entwicklung von Vergleichsinstrumenten für Investmentfonds).

Im Rahmen ihres Mandats wird die ESMA ein genaueres Verständnis der angebotenen Produkte fördern, indem sie zur Schaffung von Bedingungen beiträgt, die Folgendes ermöglichen:

- Verringerung des Umfangs und der Komplexität der Informationen für Anleger;
- Vereinfachung der Produktoffenlegung und Förderung der Verwendung einer klaren Sprache sowohl bei den Offenlegungspflichten als auch in der Praxis.

In diesem Zusammenhang wird die ESMA weiter prüfen, auf welche Weise diesen Zielen durch eine in verschiedene Ebenen unterteilte Offenlegung von Informationen näherzukommen wäre.

4.3.4

BETEILIGUNG VON KLEINANLEGERN

Ziel der ESMA ist es, ein sicheres Umfeld für diejenigen zu gewährleisten, die auf den Kapitalmärkten investieren möchten, und so die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass Kleinanleger von der Teilnahme an den Märkten profitieren können. Gleichzeitig ist es wichtig, dass die Anleger in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu verantworten. Die Maßnahmen der ESMA werden zur Entwicklung eines Rahmens beitragen, der es Kleinanlegern ermöglicht, ihren langfristigen Finanzbedarf zu decken. Sie werden einen kosteneffizienten, sicheren und einfachen Zugang zu den Finanzmärkten und -produkten begünstigen.

Ziel der ESMA ist es, die direkte und indirekte Beteiligung von Kleinanlegern durch folgende Maßnahmen zu stärken:

- Überwachung und Analyse der Marktentwicklungen, um das Risikoniveau neuer Arten von Produkten (einschließlich noch nicht regulierter Produkte) zu bewerten;
- Erhaltung der Zweckdienlichkeit und zugleich Straffung des Rechtsrahmens unter Wahrung eines ausgewogenen Verhältnisses zwischen Aktualität und Stabilität der regulatorischen Vorschriften;
- Beitrag zur Schaffung eines Regulierungs- und Aufsichtsumfelds, das die Vereinfachung und Klarheit von Produkten erleichtert, u. a. durch die Prüfung von Initiativen zur Kennzeichnung bestimmter Produktarten;
- verstärkter Einsatz von Verbrauchertests im Kleinanlegerbereich bei der Entwicklung politischer Maßnahmen;
- Optimierung von Kosten und Qualität der Anlageberatung mit dem Schwerpunkt einer angemessenen Qualifikation und Kompetenz der Anlageberater, damit sie unvoreingenommene Beratung anbieten können, die frei von Interessenkonflikten ist (d. h. nicht durch Anreize beeinflusst wird) und Kleinanlegern zu erschwinglichen Kosten zur Verfügung steht.

Die ESMA bemüht sich intensiv darum, Kleinanlegern ein sicheres Umfeld für die Beteiligung an den Kapitalmärkten zu bieten und den Zugang zu Anlagemöglichkeiten in der gesamten EU zu vereinheitlichen.

Die ESMA wird sich verstärkt der Koordinierung der einschlägigen Tätigkeiten im Bereich der Vermittlung von Finanzwissen widmen und dabei die unterschiedlichen nationalen Strukturen und Zuständigkeitsbereiche der zuständigen nationalen Behörden berücksichtigen. Dazu gehören die Verbesserung und Erleichterung der Zusammenarbeit der zuständigen nationalen Behörden, die Anregung nationaler Initiativen, damit sie alle voneinander lernen, und die gegenseitige Nutzung ihrer jeweiligen Arbeit, beispielsweise durch Thementage für Anleger oder Podcasts.

Die ESMA wird sich auch spezifischer Aspekte der Vermittlung von Finanzwissen annehmen, z. B. grenzüberschreitende Geschäfte, freier Dienstleistungsverkehr, Auswirkungen der Inflation auf die realen Renditen, innovative Produkte und nachhaltiges Finanzwesen. Langfristige Fortschritte erfordern eine verstärkte Zusammenarbeit mit nationalen und internationalen Organisationen, die umfassendere Aufgaben im Bereich der Vermittlung von Finanzwissen übernehmen (z. B. die Organisation für europäische Zusammenarbeit und Entwicklung und die IOSCO), die Nutzung der Arbeitsergebnisse dieser Organisationen und eine sektorübergreifende Zusammenarbeit im Rahmen des Gemeinsamen Ausschusses der Europäischen Aufsichtsbehörden.



Thematische Schwerpunkte



5.1 Ermöglichung eines nachhaltigen Finanzwesens

5.1.1 EFFEKTIVITÄT UND INTEGRITÄT DER ESG-MÄRKTE

Durch die Einbeziehung der Nachhaltigkeit in ihre Tätigkeiten wird die ESMA den Übergang zu einem nachhaltigeren Wirtschafts- und Finanzsystem unterstützen.

Die ESMA wird den Übergang zu ESG-Märkten unterstützen, indem sie eine ganzheitliche Perspektive auf die gesamte Wertschöpfungskette für nachhaltige Investitionen einnimmt. Durch Regulierungs- oder Aufsichtsmaßnahmen in diesem Bereich wird die ESMA zur Verbesserung des komplexen Rahmens beitragen. Wir werden durch unser Handeln das Vertrauen der Anleger

in ESG-Investitionen erhalten, indem wir hochwertige Nachhaltigkeitsinformationen fördern und damit das Risiko von grünem Etikettenschwindel verringern.

Angesichts des hohen und steigenden Niveaus von Angebot und Nachfrage bei ESG-Produkten wird die ESMA ihre Bewertungen der ESG-bezogenen Trends, Risiken und Schwachstellen, die sich stark auf die Finanzmärkte auswirken können, weiter verbessern. An erster Stelle stehen dabei Risiken des grünen Etikettenschwindels und Übergangsrisiken.

Anfangs betraf die Berücksichtigung von ESG-Faktoren vorwiegend Umwelt- und Klimaaspekte, künftig wird die ESMA der Einbeziehung sozialer und Governance-Faktoren in ihre Tätigkeiten schrittweise mehr Aufmerksamkeit widmen, sei es bei der Entwicklung des einheitlichen Regelwerks oder bei der Koordinierung einer wirksamen Aufsicht.

Nicht zuletzt wird die ESMA die internationale Zusammenarbeit fördern, um sicherzustellen, dass für Finanzmarktteilnehmer ein einheitliches Regelwerk gilt.

Zu diesem Zweck wird sie z. B. für die Interoperabilität europäischer und globaler Meldestandards sorgen und die Beaufsichtigung grenzüberschreitender Tätigkeiten unterstützen.

5.1.2 EIN PRAKTIKABLER RECHTSRAHMEN

Um die Qualität der Nachhaltigkeitsinformationen zu verbessern und Bedenken im Zusammenhang mit grünem Etikettenschwindel Rechnung zu tragen, wird die ESMA dazu beitragen, den Rechtsrahmen zu verbessern und seine Komplexität zu verringern, die Verfügbarkeit von Daten zu erhöhen und die Kohärenz zwischen den Anforderungen zu verbessern. Mit unseren Tätigkeiten möchten wir die Finanzmärkte bei der Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft unterstützen.

Der geltende EU-Rechtsrahmen hat sich rasch weiterentwickelt. Anknüpfend an die bereits bestehenden Elemente werden die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden im Rahmen ihrer jeweiligen Mandate auf eine kontinuierliche Verbesserung hinarbeiten, damit das Regelwerk für ein nachhaltiges Finanzwesen in der Praxis besser handhabbar wird. Ein besonderer Schwerpunkt wird auf mehr Klarheit, Vollständigkeit und Kohärenz liegen. Da die Anwendung der Vorschriften eine steile Lernkurve mit sich bringt, wird die ESMA die praktischen Herausforderungen bewerten, mit denen Finanzmarktteilnehmer und Anleger konfrontiert sind. Folglich werden die Tätigkeiten mit Bezug auf das einheitliche Regelwerk für einen längeren Zeitraum, in dem der Rechtsrahmen für verschiedene Arten von Tätigkeiten und Produkten schrittweise ausgestaltet wird, weiterhin ganz oben auf der Agenda der ESMA stehen. Um Einfluss auf die Entwicklung dieser Bereiche zu nehmen, wird die ESMA in ihrer Interaktion mit den EU-Organen, der IOSCO, dem International Sustainability Standards Board und der Europäischen Beratergruppe für Rechnungslegung ein kontinuierliches Engagement und eine konzeptionelle Führungsrolle aufrechterhalten.

5.1.3

WIRKSAME UND KOHÄRENTE AUFSICHT

Die Umsetzung und Beaufsichtigung des komplexen Regelwerks stellt nicht nur die Finanzmarktteilnehmer, sondern auch die Regulierungsgemeinschaft vor Herausforderungen. Am Anfang einer wirksamen und kohärenten Beaufsichtigung steht daher der Aufbau von Kapazitäten für Nachhaltigkeitsaspekte bei der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden. Parallel zu ihrer Arbeit an der Vervollständigung des Rechtsrahmens wird die ESMA daher besonderes Augenmerk auf dessen einheitliche Umsetzung und Beaufsichtigung legen.

Da ein nachhaltiges Finanzwesen noch im Entstehen begriffen ist, besteht für die ESMA eine echte Chance, wirksame und gemeinsame Aufsichtsstandards einzuführen. Um die Herausforderung der Nachhaltigkeit zu bewältigen, bedarf es in erster Linie gemeinsamer Lösungen, die von der EU-Aufsichtsgemeinschaft entwickelt werden. Die ESMA wird ihre Datenanalysekapazitäten nutzen, um ihre eigene Aufsichtstätigkeit und die der zuständigen nationalen Behörden zu unterstützen und einen konvergenten Ansatz zwischen den zuständigen nationalen Behörden in diesem Bereich zu fördern. In diesem Zusammenhang wird die ESMA glaubwürdige Aufsichtskonzepte einführen, insbesondere mit Bezug auf die Offenlegung von Nachhaltigkeitsdaten. In diesem Bereich werden die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden im Zuge der Aufsicht über die neuen Anforderungen stärker eingreifen, um ihre ordnungsgemäße Anwendung zu gewährleisten.

Besonders wichtig ist die Bekämpfung von grünem Etikettenschwindel, da er für Anleger, die Mittel für nachhaltige Investitionen bereitstellen wollen, potenzielle Nachteile mit sich bringt. Grüner Etikettenschwindel ist der

Bereich, in dem die Konzepte, Definitionen und Praktiken in der gesamten EU vereinheitlicht werden müssen, indem Umsetzungsleitlinien für verschiedene Marktsegmente erarbeitet und klare aufsichtliche Erwartungen festgelegt werden.

Das nachhaltige Finanzwesen ist ebenfalls ein Bereich, für den die ESMA neue Aufsichtsmandate übernehmen könnte, sollten die beiden gesetzgebenden Organe deren Erteilung an die ESMA beschließen (z. B. Prüfer für europäische grüne Anleihen, ESG-Ratinganbieter). Die ESMA kann sich dabei auf ihre Erfahrung als Aufsichtsbehörde für Ratingagenturen und Administratoren kritischer Referenzwerte stützen, bei denen die Einbeziehung von ESG-Faktoren bereits fester Bestandteil der Aufsicht ist.

5.1.4

DIE ROLLE DER KLEINANLEGER

Die ESMA ist sich darüber im Klaren, dass Kleinanleger bei der Finanzierung des Übergangs eine wichtige Rolle spielen. Die Offenlegung der Nachhaltigkeitsmerkmale von Produkten ist jedoch komplex. Die ESMA wird dazu beitragen, die Beteiligung von Kleinanlegern zu verbessern, indem sie die Entwicklung leicht verständlicher Kennzeichnungen und Gütesiegel, eine hochwertige Anlageberatung und einen einfachen Zugang zu hochwertigen ESG-Daten fördert, um fundierte Anlageentscheidungen zu ermöglichen. Gleichzeitig darf nicht übersehen werden, dass Kleinanleger weiterhin anfällig für grünen Etikettenschwindel sein werden. Daher wird die ESMA diesem Phänomen genauer auf den Grund gehen und anschließend geeignete gemeinsame aufsichtliche Gegenmaßnahmen festlegen.

5.2 Förderung technologischer Innovationen und der wirksamen Nutzung von Daten

5.2.1 TECHNOLOGISCHE INNOVATIONEN

Die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden arbeiten daran, sicherzustellen, dass technologische Innovationen, die sich auf die Finanzmärkte auswirken könnten, angemessen von soliden EU-Vorschriften abgedeckt werden. Es geht darum, die Auswirkungen technologischer Innovationen (wie Automatisierung, Dezentralisierung, Digitalisierung und Plattformbildung) auf die Finanzmärkte zu bewerten, gegebenenfalls zukunftssträchtige Marktentwicklungen zu unterstützen und gleichzeitig mögliche Risiken zu mindern.

Technologische Innovationen und die wirksame Nutzung von Daten sind die Mittel, mit denen die ESMA ihren Auftrag in Bezug auf alle ihre strategischen Prioritäten erfüllt.

Die ESMA wird weiterhin neue Trends, Risiken und Schwachstellen ermitteln, die starke Auswirkungen auf den Anlegerschutz und/oder die Finanzstabilität haben können. Da technologische Innovationen bestehende Marktpraktiken infrage stellen und Marktstrukturen womöglich aufbrechen, können sie neue Risiken oder Bedrohungen für die Ziele der ESMA bedingen, die durch eine wirksame Regulierung und Beaufsichtigung abgemildert werden müssten.

5.2.1.1 Die Regulierungsfunktion der ESMA

Die ESMA stellt fest, dass angesichts der beschleunigten Veränderungen auf dem Finanzmarkt, die durch technologische Innovationen hervorgerufen werden, die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit des Rechtsrahmens immer mehr an Bedeutung gewinnt. Die ESMA wird sich darum bemühen, dass die Regulierung Innovationen nicht behindert, und zugleich dafür sorgen, dass zwischen neuen und herkömmlichen Akteuren und Produkten gleiche Wettbewerbsbedingungen herrschen. Die ESMA wird vor allem bewerten, wie sich auf den Finanzmärkten eingesetzte Technologien – z. B. Algorithmen, künstliche Intelligenz, maschinelles Lernen und Distributed-Ledger-Technologien – auf den Rechtsrahmen auswirken, um sicherzustellen, dass dieser Rahmen weiterhin seinen Zweck erfüllt. Des Weiteren wird die ESMA zusammen mit den anderen europäischen Aufsichtsbehörden im Zuge der Umsetzung des Rechtsakts über die digitale Betriebsstabilität detaillierte Regulierungsstandards ausarbeiten, die sich insbesondere auf die Betriebsstabilität beziehen. Im Rahmen der einschlägigen Rechtsvorschriften wird die ESMA zudem an der Entwicklung spezifischer regulatorischer Anforderungen für Anbieter von Krypto-Dienstleistungen mitwirken und dabei auch die Sicht der Kleinanleger berücksichtigen.

Da technologische Innovationen die Beteiligung von Kleinanlegern erleichtern und Kosteneffizienz gewährleisten können (siehe auch Abschnitt 4.3, „Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern“), wird die ESMA weiterhin sicherstellen, dass die EU-Vorschriften für den Anlegerschutz und den Vertrieb von Produkten für Kleinanleger diesen technologischen Entwicklungen Rechnung tragen und im zunehmend digitalen Umfeld relevant bleiben. Dabei wird die ESMA allerdings auch spezifische Risiken für Kleinanleger überwachen und berücksichtigen, die sich aus technologischen Innovationen ergeben, wie das Risiko der finanziellen Ausgrenzung und das Risiko des Datenmissbrauchs. Ebenso wird die ESMA bestrebt sein, Anlegern Zugang zu Informationen zu verschaffen und Technologien einzusetzen, mit denen die Nutzung solcher Informationen erleichtert wird.



5.2.1.2

Die ESMA in ihrer Rolle als Aufseher und Förderer

Die ESMA wird sich dafür einsetzen, dass die Risiken, die sich aus technologischen Innovationen für Märkte und deren Integrität ergeben, richtig verstanden, ermittelt und gemindert werden. Als Aufsichtsbehörde wird die ESMA die spezifischen Auswirkungen neuer Technologien auf ihre verschiedenen Mandate bewerten. Besonderes Augenmerk wird die ESMA bei der Beaufsichtigung der Marktteilnehmer auf die Betriebsstabilität und auf Bedrohungen durch Cyberrisiken legen. Der Schwerpunkt liegt auf der Umsetzung des gemeinsamen Aufsichtsmandats der europäischen Aufsichtsbehörden, der wirksamen Umsetzung der Anforderungen an die Betriebsstabilität in den bestehenden Aufsichtsmandaten der ESMA und der Intensivierung der konvergenzbezogenen Tätigkeiten für Marktteilnehmer, die der Aufsicht auf nationaler Ebene unterliegen.

Neben der Bewertung, ob technologische Innovationen Auswirkungen auf die Tätigkeiten und die Arbeitsweise bestehender beaufsichtigter Unternehmen haben können, wird es um die Beaufsichtigung neuer Arten von Unternehmen oder neuer Geschäftsmodelle gehen, die in den Zuständigkeitsbereich der ESMA und/oder der zuständigen nationalen Behörden fallen. Dies umfasst die Überwachung, Analyse und Überprüfung der Tätigkeiten an den Rändern des Regulierungs- und Aufsichtsbereichs. Darüber hinaus wird die ESMA angesichts der digitalisierungsbedingt zunehmenden grenzüberschreitenden Aktivitäten noch mehr Gewicht darauf legen, die Konvergenz der Aufsichtspraktiken zu unterstützen und die grenzüberschreitende Zusammenarbeit bei der Aufsicht zu fördern.

Die ESMA wird die Aufsichtstätigkeiten der zuständigen nationalen Behörden weiterhin unterstützen, und zwar durch die Stärkung der Konvergenz bei der Nutzung von digitalen Technologien und SupTech-Tools, durch den Austausch bewährter Verfahren und durch gemeinsame Projekte. In enger Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden und anderen EU-Behörden wird die ESMA prüfen, ob einige Aufsichtstechnologien zentralisiert werden können, um Ressourcen zu bündeln und Effizienzeffekte zu erzielen. Ziel ist es, Fachwissen auszutauschen, die verfügbaren Möglichkeiten zu nutzen und den zuständigen nationalen Behörden nach Möglichkeit Tools zur Verfügung zu stellen.

Darüber hinaus wird die ESMA Innovationen in Bezug auf die Regulierung, Zulassung und Beaufsichtigung neuer Finanzdienstleister fördern. Insbesondere wird die ESMA gemeinsam mit anderen Europäischen Aufsichtsbehörden weiterhin einen Beitrag zum Europäischen Forum der Innovationsförderer leisten. Dieses Forum bietet den Aufsichtsbehörden eine Plattform, auf der sie regelmäßig zusammenkommen und mithilfe von nationalen Innovationsförderern oder Sandboxes Erfahrungen aus ihrer Zusammenarbeit mit Unternehmen austauschen können.

5.2.2

VERSTÄRKUNG DER WIRKSAMEN NUTZUNG VON DATEN BEI ALLEN TÄTIGKEITEN DER ESMA

Daten sind der Schlüssel zum Verständnis der Märkte, ihrer Merkmale und Risiken. Auch für eine wirksame Aufsicht sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene sind Daten von entscheidender Bedeutung. Die Tätigkeiten und das Fachwissen der ESMA in Bezug auf Daten umfassen den gesamten Datenlebenszyklus:

Governance, Regulierung, Standardisierung, Qualität und Analyse, Austausch und Veröffentlichung sowohl granularer als auch aggregierter statistischer Daten sowie Beaufsichtigung der meldenden Stellen. Die ESMA wird ihre Rolle als Daten- und Informationsdrehscheibe in der EU weiter ausbauen und dazu beitragen, die wirksame Nutzung von Daten bei der Finanzmarktaufsicht auszuweiten.

Um ihre Datenstrategie auf eine neue Ebene zu heben, hat die ESMA die folgenden Hauptziele ermittelt:

- Stärkung der Rolle der ESMA als Datendrehscheibe mit den Schwerpunkten Verbesserung der Daten, des Informationszugangs, der Interoperabilität und der Nutzbarkeit sowie Harmonisierung und Standardisierung von Daten;
- Schaffung der Voraussetzungen für eine hochmoderne, intelligente und wirksame datengesteuerte Aufsicht;
- konzeptionelle Führungsrolle in Bezug auf Datenstandards, Technologien und Innovationen bei der Meldung;
- Förderung von Effizienz, Transparenz und Zusammenarbeit in der Datenpolitik sowie Verringerung des Meldeaufwands;
- systematische Nutzung von Daten für evidenzbasierte Politikentwicklung, Aufsicht und Risikobewertung;
- Beitrag zur Bereitstellung relevanter, nützlicher und verständlicher Informationen für den Markt in maschinenlesbarer Form sowie Erleichterung von deren Nutzung, auch durch Kleinanleger (siehe auch Abschnitt 4.3 „*Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern*“).

Die ESMA wird von der zentralen Stellung, die sie in Bezug auf Daten auf den EU-Finanzmärkten einnimmt, weiterhin guten Gebrauch machen. Wir werden die Möglichkeiten für die Verwaltung und Nutzung von Daten ausschöpfen, die sich aus deren Eigenschaft als öffentliches Gut sowie aus ihren externen Netzwerkeffekten und Größenvorteilen ergeben.

Zusammen mit den zuständigen nationalen Behörden wird die ESMA weiterhin gemeinsame Datenprojekte entwickeln, zur Strategie der Kommission für Aufsichtsdaten im Bereich der EU-Finanzdienstleistungen beitragen und weitere Maßnahmen zur Senkung der Befolgungskosten ergreifen. Ziel ist es, den Aufsichtsbehörden, Regulierungsbehörden, Kleinanlegern und allen anderen Interessenträgern bessere Informationen zur Verfügung zu stellen, damit sie faktengestützte Entscheidungen treffen und in voller Kenntnis der auf dem Markt verfügbaren Informationen handeln können.

