



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 16. September 2016
(OR. en)

12302/16

EF 274
ECOFIN 806
SURE 29
UEM 298

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	14. September 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	COM(2016) 601 final
Betr.:	MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS, DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN UND DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK Kapitalmarktunion: die Reform rasch voranbringen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2016) 601 final.

Anl.: COM(2016) 601 final



Brüssel, den 14.9.2016
COM(2016) 601 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS, DEN
AUSSCHUSS DER REGIONEN UND DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK**

Kapitalmarktunion: die Reform rasch voranbringen

Einleitung

Die Kapitalmarktunion als Bestandteil der dritten Säule der Investitionsoffensive für Europa ist unverzichtbar für die Erreichung des vorrangigen Ziels der Juncker-Kommission, neue Impulse für Wachstum und Beschäftigung (einschließlich der Beschäftigung junger Menschen) zu geben. Ihr Zweck ist es, eine bessere Verbindung zwischen Sparvermögen und Investitionen herzustellen und das europäische Finanzsystem zu stärken, und zwar durch bessere private Finanzierung mit Risikoteilung, durch Erschließung alternativer Finanzierungsquellen und durch Erweiterung der Optionen für kleine und institutionelle Anleger. Die Beseitigung von Hindernissen für den freien Kapitalfluss über die Grenzen hinweg wird die Wirtschafts- und Währungsunion stärken, weil dadurch die wirtschaftliche Konvergenz gefördert und ein Beitrag zur Abfederung der wirtschaftlichen Turbulenzen im Euro-Raum und darüber hinaus geleistet und die europäische Wirtschaft so widerstandsfähiger gemacht wird. Im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld ist dies besonders wichtig.

Der Aktionsplan zur Kapitalmarktunion vom September 2015¹ enthält ein umfassendes Aktionsprogramm zum Aufbau der Kapitalmarktunion bis 2019 und wurde vom Europäischen Parlament, dem Rat und Interessenträgern ausdrücklich befürwortet. Neben der Binnenmarktstrategie und der Strategie für einen digitalen Binnenmarkt steht dieser Aktionsplan im Mittelpunkt der europäischen Reformagenda für einen vertieften und faireren Binnenmarkt². Im derzeitigen politischen und wirtschaftlichen Kontext kommt der Entwicklung stärkerer Kapitalmärkte in der EU noch größere Bedeutung zu.

Deshalb ist es unerlässlich, für eine zügigere Umsetzung zu sorgen und die Reform zu beschleunigen. Der Europäische Rat hat am 28. Juni 2016 „zügige und entschlossene Fortschritte“ gefordert, damit „Unternehmen leichter Zugang zu Finanzierungen erhalten und Investitionen in die Realwirtschaft gefördert werden, indem die Agenda der Kapitalmarktunion weiter vorangebracht wird“.³ Ein Jahr nach der Lancierung des Aktionsplans für eine Kapitalmarktunion ist es wichtig, das erste Initiativpaket fertigzustellen, damit diese Initiativen so bald wie möglich vor Ort ihre Wirkung entfalten können. Wichtig ist auch, dass rasche Fortschritte bei der Verabschiedung der nächsten Legislativvorschläge gemacht werden. Schließlich sind auch wirtschaftliche und technologische Entwicklungen wie das rasante Wachstum der FinTech-Branche oder die Notwendigkeit einer nachhaltigeren Finanzwirtschaft geeignet, den Wandel der Kapitalmärkte in der EU voranzutreiben. Unter Berücksichtigung des sich wandelnden politischen Kontexts konzentriert sich die Kommission auf weitere vorrangige Gebiete, auf denen Maßnahmen zur Vollendung der Kapitalmarktunion getroffen werden müssen, und wird im Jahr 2017 eine Halbzeitüberprüfung vornehmen.

1) Abschließende Ausarbeitung der ersten Maßnahmen zur Vollendung der Kapitalmarktunion

Wenn die Kapitalmarktunion spürbare Wirkungen vor Ort entfalten soll, so kommt der abschließenden Ausarbeitung der ersten Maßnahmen grundlegende Bedeutung zu. Der Europäische Rat hat am 28. Juni 2016 gefordert, bis Ende 2016 eine Einigung über die

¹ Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM(2015)468 final vom 30.9.2015.

² Mitteilung vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung der Binnenmarktagenda für Arbeitsplätze, Wachstum und Investitionen, COM(2016)361.

³ Schlussfolgerungen des Europäischen Rates, EUCO 26/16 vom 28. Juni 2016.

Vorschläge für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen⁴ (um Kapazitäten in den Bilanzen der Banken freizumachen und Investitionsmöglichkeiten für Investoren zu schaffen, die auf der Suche nach langfristigen Anlagemöglichkeiten sind) und über den Vorschlag für eine Vereinfachung der Prospektvorschriften (damit sich die Unternehmen leichter Kapital auf den Kapitalmärkten beschaffen können) zu erzielen.

Eine rasche Umsetzung des Verbriefungspakets kann der Realwirtschaft kurzfristig zusätzliche Finanzmittel verschaffen. Die Einführung risikosensitiverer Eigenkapitalanforderungen für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen wird dazu beitragen, Vertrauen in den Markt aufzubauen und die Bilanzen der Banken zu entlasten, damit sie mehr Darlehen vergeben können. Wenn die Verbriefungen in der EU – gefahrlos – wieder auf das Niveau gebracht werden könnten, das sie vor der Krise hatten, so wäre es möglich, der Wirtschaft zusätzliche Mittel in Höhe von über 100 Mrd. EUR zur Verfügung zu stellen und gleichzeitig die Finanzstabilität zu erhöhen. Der Rat hat sich bereits auf eine allgemeine Ausrichtung verständigt; nun sollten rasch Fortschritte im Europäischen Parlament erzielt werden.

Vor allem kleineren Unternehmen wird die Modernisierung der Prospektvorschriften⁵ einen besseren Zugang zu den Kapitalmärkten verschaffen. Der Prospekt ist das Zugangstor zu Kapitalmärkten der EU. Ein Prospekt muss leicht zu erstellen und für Investoren klar verständlich sein, so dass seine Zulassung rasch erfolgen kann. Die neuen Prospektvorschriften sollten den Unternehmen umfassendere und kostengünstigere Finanzierungsmöglichkeiten erschließen. Sie müssen so rasch wie möglich umgesetzt werden. Die Kommission wird ihr Möglichstes tun, um die beiden gesetzgebenden Organe bei der Suche nach einer Einigung vor Ende des Jahres zu unterstützen.

Maßnahmen zur Stärkung der Märkte für Risikokapital werden mittelgroßen innovativen Unternehmen die Erschließung von Finanzquellen erleichtern. Im Rahmen der dritten Säule der Investitionsoffensive für Europa hat die Kommission Änderungen an den Verordnungen über europäische Risikokapitalfonds und über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum vorgeschlagen. Dadurch, dass die entsprechenden Gütesiegel Fondsverwaltern jeder Größenordnung zugänglich gemacht und der Kreis der Unternehmen, in die investiert werden kann, erweitert werden soll, werden diese Vorschläge Investitionen in Risikokapital und soziale Projekte stimulieren und es für die Anleger einfacher machen, in innovative kleine und mittlere Unternehmen zu investieren. Um den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds zu verbilligen und zu erleichtern, verbieten die Vorschläge den Mitgliedstaaten ausdrücklich die Erhebung von Vertriebsgebühren. Um das Vertrauen in den Risikokapitalmarkt weiterhin zu stärken, fordert die Kommission das Europäische Parlament und den Rat auf, diesen Vorschlag bis Ende 2016 endgültig zu verabschieden. Darüber hinaus wird die Kommission die Einrichtung eines oder mehrerer Risikokapital-Dachfonds voranbringen, um so innovative Investitionen in Europa zu fördern; ihre Arbeit an anderen Maßnahmen zur Förderung von Risikokapital wird sie ebenfalls fortsetzen.

⁴ Vorschlag für eine Verordnung zur Festlegung gemeinsamer Vorschriften über die Verbriefung und zur Schaffung eines europäischen Rahmens für eine einfache, transparente und standardisierte Verbriefung, COM(2015)472 final vom 30.9.2015; Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, COM(2015)473 final vom 30.9.2015.

⁵ Vorschlag für eine Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, COM(2015)583 final vom 30.11.2015.

Die Kapitalmarktunion ist ein Projekt für alle Mitgliedstaaten. In den einzelnen Mitgliedstaaten sind die Kapitalmärkte unterschiedlich stark entwickelt und kleinere Unternehmen brauchen für die Beschaffung von Finanzmitteln effiziente Zugangskanäle vor Ort. Zur Förderung der Entwicklung nationaler und regionaler Kapitalmärkte hat die Kommission ihre Kapazitäten zur Bereitstellung technischer Hilfe für Mitgliedstaaten, die dies wünschen, ausgebaut. Wenn die ersten Projekte Anfang 2017 auf den Weg gebracht werden sollen, dann müssen die beiden Gesetzgebungsorgane ihre Verhandlungen über den Vorschlag der Kommission für eine Verordnung über ein Programm zur Unterstützung von Strukturreformen für den Zeitraum 2017-2020⁶ rasch zum Abschluss bringen.

2) Zügigere Umsetzung der im Rahmen der nächsten Stufe vorgesehenen Maßnahmen zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion

Unzulänglichkeiten und Unterschiede in den nationalen Insolvenzregelungen schaffen in der EU Rechtsunsicherheit, behindern Gläubiger bei der Beitreibung ihrer Forderungen und erschweren eine effiziente Umstrukturierung rentabler Unternehmen; dies gilt auch für grenzübergreifende Konzerne. Die Kommission wird demnächst einen Vorschlag zu Umstrukturierungen von Unternehmen und zur Gewährung einer „zweiten Chance“ vorlegen, denn ein angemessener Insolvenzrahmen benötigt solche Schlüsselemente. Für die Sicherung eines dynamischen Geschäftsumfelds und für die Förderung von Innovationen ist es von grundlegender Bedeutung, dass seriöse Unternehmer nach einem Konkurs eine zweite Chance erhalten. Die Kommission führt zudem eine Benchmarking-Überprüfung zum Thema Regelung der Darlehensvollstreckung (einschließlich Insolvenz) durch, um sich ein genaues und zuverlässiges Bild davon zu verschaffen, welche Erfahrungen Banken mit Kreditausfällen gemacht haben, etwa unter dem Gesichtspunkt des Zeitaufwands, der Kosten und des Erfolgs der Beitreibung. Die Überprüfung wird den Mitgliedstaaten dabei helfen, die Effizienz und Transparenz ihrer Regelungen zu verbessern.

Steuerregelungen können die Entwicklung grenzüberschreitender Kapitalmärkte behindern. Die Kommission setzt sich dafür ein, dass die Mitgliedstaaten ihre Quellensteuer-Erstattungsverfahren überprüfen und im Bereich des Steuerrechts optimale Möglichkeiten zur Förderung von Risikokapital- und Business-Angel-Investitionen in Start-ups und innovative Unternehmen schaffen. Wenn der in Europa noch relativ unterentwickelte Bereich der Beteiligungsfinanzierung ausgebaut werden soll, so sind Änderungen an den steuerrechtlichen Rahmenbedingungen erforderlich. Die Beseitigung der steuerlichen Bevorzugung von Schulden gegenüber Beteiligungen würde zu mehr Beteiligungsinvestitionen anregen und die Eigenkapitalbasis der Unternehmen stärken. Dies käme auch der Finanzstabilität zugute, da Unternehmen mit einer stärkeren Eigenkapitalbasis schockresistenter wären. Die Kommission beabsichtigt, im November im Rahmen ihres Vorschlags zur gemeinsamen Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer⁷ auch einen Vorschlag zur unterschiedlichen Behandlung von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung vorzulegen, und fordert den Rat auf, diese Maßnahme so zügig wie möglich zu verabschieden.

⁶ Vorschlag für eine Verordnung über ein Programm zur Unterstützung von Strukturreformen für den Zeitraum 2017-2020, COM(2015)701 final vom 26.11.2015.

⁷ Der Vorschlag zur gemeinsamen Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer wird für eine stärkere Konvergenz der Festlegung nationaler Bemessungsgrundlagen sorgen. Daneben soll auch ein separater Vorschlag zur Festlegung einer gemeinsamen Ausrichtung im Hinblick auf die „Konsolidierung“ der Körperschaftssteuer von Firmen, die in zwei oder mehreren Mitgliedstaaten tätig sind, vorgelegt werden.

Der EFSI 2.0-Vorschlag wird die Investitionsoffensive für Europa erheblich stärken. Zur Förderung der Bereiche Beschäftigung, Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Wirtschaft mit geringen CO2-Emissionen werden in Europa langfristige, nachhaltige Investitionen in erheblichem Umfang gebraucht. Zwar wird die öffentliche Unterstützung mittels der verstärkten Investitionsoffensive mit ihrer Ausrichtung auf Marktversagen und suboptimale Investitionsbedingungen einen Beitrag dazu leisten, doch sind weitere Maßnahmen erforderlich, um längerfristig private Investitionen zu mobilisieren. Zur Erleichterung von Investitionen institutioneller Anleger in Infrastrukturvermögenswerte wird die Kommission den delegierten Rechtsakt „Solvabilität II“ ändern, um die Eigenmittelanforderungen an Investitionen von Versicherungsunternehmen in Infrastrukturunternehmen zu verringern. Parallel dazu wird die Kommission im Rahmen der Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung und -richtlinie bis zum Jahresende eine Ausweitung der bevorzugten Behandlung von Kapital für Kredite an KMU sowie eine Verringerung der Eigenkapitalanforderungen an Investitionen in Infrastruktur vorschlagen.

3) Nächste Schritte: Festlegung weiterer Prioritäten

Die Kommission wird Vorschläge für einen EU-Rahmen für ein einfaches, effizientes und wettbewerbsfähiges privates Altersvorsorgeprodukt⁸ prüfen. Die private Altersvorsorge spielt eine wichtige Rolle, wenn es darum geht, langfristige Sparer und langfristige Anlagemöglichkeiten zusammenzubringen. Private Altersvorsorgeprodukte können einen Beitrag leisten zur Bewältigung der durch die Alterung der Bevölkerung bedingten demografischen Herausforderungen und der zunehmenden Flexibilisierung der Arbeitsmodelle sowie zur künftigen Sicherung angemessener Ersatzquoten als Ergänzung zur gesetzlichen Rente oder Betriebsrente. Durch den Abbau der Hemmnisse für grenzüberschreitende Rentendienstleistungen würde ein EU-Rahmen für ein privates Altersvorsorgeprodukt für mehr Wettbewerb unter den Anbietern sorgen, die ihre Produkte auf größeren Märkten verkaufen könnten; die dadurch erzielten Skaleneffekte kämen den Sparern zugute. Bei der Entscheidung über das beste Modell zur Förderung dieser Märkte wird sich die Kommission auf die Ergebnisse der laufenden öffentlichen Konsultation⁹ stützen. Zu den in Betracht gezogenen Optionen zählt u. a. ein Legislativvorschlag, der im Jahr 2017 vorgelegt werden könnte.

Die Kapitalmarktunion soll die Ersparnisse in Europa einem besseren Nutzen zuführen, Sparer und Kreditnehmer effizienter zusammenbringen und die Leistungsfähigkeit der EU-Wirtschaft erhöhen. Für die Entwicklung eines stärkeren Kapitalmarkts in der EU spielt die Einbeziehung von Kleinanlegern eine entscheidende Rolle. Dabei kommt darauf an, das Vertrauen der Kleinanleger zu stärken und die Transparenz zu verbessern, damit die Anleger die richtigen Investitionsentscheidungen treffen können. Die Kommission wird einen Aktionsplan für Retail-Finanzdienstleistungen vorlegen, um die Teilhabe von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten zu stärken und den europäischen Markt für Retail-Finanzdienstleistungen zu öffnen, sodass bessere Ergebnisse für Verbraucher und Unternehmen erzielt werden.

⁸ Produkte für die private Altersvorsorge sind individuelle rentenbezogene Sparinstrumente, die der Ergänzung von gesetzlichen Renten oder Betriebsrenten dienen, ohne jedoch mit diesen zu verschmelzen. Bestrebungen zur Entwicklung dieser Märkte werden das Angebot an Rentenleistungen durch gesetzliche Renten oder Betriebsrenten ergänzen.

⁹ Konsultation zur Kapitalmarktunion: Potenzieller EU-Rahmen für die private Altersvorsorge, 27.7.2016.

Für nachhaltige Finanzierungen müssen Reformen umgesetzt werden. Es geht darum, Investitionen in saubere Technologien und deren Einsatz zu unterstützen, sicherzustellen, dass das Finanzsystem langfristig und nachhaltig Wachstum finanzieren kann, und zur Schaffung einer CO₂-armen, klimaverträglichen Wirtschaft beizutragen. Solche Reformen sind von entscheidender Bedeutung, damit die EU ihre Klima- und Umweltziele erreichen und internationale Verpflichtungen einhalten kann, einschließlich ihrer Zusagen im Rahmen des Pariser Klimaschutzabkommens¹⁰ und der Ziele des Pakets zur Kreislaufwirtschaft¹¹ aus dem Jahr 2015. Im Rahmen der G20 treibt die Kommission die Verwirklichung dieser Ziele voran.¹² Die Kommission unterstützt die Ausrichtung privater Investitionen auf Klimaschutz-, Ressourceneffizienz- und andere Umweltziele sowohl mittels politischer Maßnahmen als auch durch öffentliche Investitionen. Es wird daran gearbeitet, im Rahmen des Europäischen Fonds für strategische Investitionen die Verfügbarkeit „grüner“ Mittel zu verbessern, und zwar durch Zweckbindung von mindestens 20 % der im Zeitraum 2014-2020 verfügbaren EU-Haushaltsmittel für den Klimaschutz und durch Einrichtung einer Plattform für die Finanzierung der Kreislaufwirtschaft. Im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion wurde unterstrichen, dass EU-Standards für grüne Anleihen gefördert werden müssen. Die Kommission wird eine Expertengruppe einsetzen, die in den kommenden Monaten eine umfassende europäische Strategie für grüne Finanzierungen ausarbeiten soll. Um Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) Rechnung zu tragen, hat die EU Offenlegungsverpflichtungen für bestimmte große Unternehmen festgelegt; zudem wird sie nicht verbindliche Berichterstattungsleitlinien annehmen, damit Anleger und Verbraucher angemessen über diese Aspekte informiert werden. Ferner bewertet sie derzeit das Follow-up zur kürzlich durchgeführten Konsultation über langfristige und nachhaltige Investitionen; darin wurde die Bedeutung von ESG-Aspekten für die längerfristige Wertentwicklung von Unternehmen und für Investoren hervorgehoben.

Technologie ist eine Triebfeder des raschen Wandels im Finanzsektor; sie kann die Rolle der Kapitalmärkte verstärken und deren Annäherung an Unternehmen und Anleger voranbringen. Verbrauchern ermöglicht die Technologie eine größere Auswahl an Dienstleistungen, die einfacher zu nutzen und leichter zugänglich sind. Dieses innovative Potenzial sollte ausgeschöpft werden. Unternehmen im Bereich Finanztechnologie („FinTech“) bieten mit Erfolg neue Dienstleistungen an, die den Bedürfnissen der Verbraucher in vielen Bereichen des Finanzwesens (u. a. Zahlungen, Darlehen) besser gerecht werden. Technologie regt den Wettbewerb an und trägt zur Diversifizierung in der Finanzwelt bei. Zugleich entstehen durch die rasche Entwicklung der FinTech neue Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Risikomanagement und der ausreichenden Information und dem Schutz der Verbraucher. In mehreren Mitgliedstaaten entwickeln die Regulierungsbehörden neue Konzepte, um die Entwicklung von FinTech-Unternehmen zu unterstützen, einschließlich Plattformen, die Hilfestellung in Regulierungsfragen geben, und Teams, die sich mit den strategischen Auswirkungen der FinTech befassen. Die Kommission wird die Entwicklung des FinTech-Sektors weiter fördern und darauf hinarbeiten, dass die

¹⁰ Zusammen mit den EU-Verpflichtungen im Rahmen der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung und den Klima- und Energiezielen für 2020 und 2030.

¹¹ Mitteilung „Den Kreislauf schließen – Ein Aktionsplan der EU für die Kreislaufwirtschaft“, KOM(2015) 614 final vom 2.12.2015.

¹² Im Kommuniqué der Staats- und Regierungschefs der G20, das auf dem Gipfel in Hangzhou (4./5. September) verabschiedet wurde, wird der Bericht der G20-Studiengruppe zur Klimafinanzierung über die Förderung einer wirksamen und transparenten Bereitstellung und Mobilisierung von Klimafinanzierung für ambitioniertere Klimaschutz- und Anpassungsmaßnahmen begrüßt.

regulatorischen Rahmenbedingungen Ausgewogenheit gewährleisten: zwischen vertrauensbildenden Maßnahmen für Unternehmen und Anleger, dem Schutz der Verbraucher und dem Freiraum, den die FinTech-Branche zur Weiterentwicklung benötigt. In Zusammenarbeit mit den europäischen Aufsichtsbehörden (ESA), der Europäischen Zentralbank, anderen Standardsetzern und den Mitgliedstaaten wird die Kommission ein koordiniertes strategisches Konzept entwickeln, um die Entwicklung der FinTech innerhalb angemessener regulatorischer Rahmenbedingungen zu fördern.

Gedekte Schuldverschreibungen bilden in Europa einen der größten Märkte für Privatanleihen und sind ein wichtiger Kanal für längerfristige Finanzierungen. Für Kreditinstitute haben sie eine wichtige Funktion bei der Kanalisierung von Finanzmitteln zum Immobilienmarkt und für staatlich verbürgte Instrumente, einschließlich bestimmter KMU-Darlehen. Auf Grundlage der Ergebnisse der kürzlich durchgeführten öffentlichen Konsultation und einer laufenden Studie wird die Kommission im Rahmen der Halbzeitüberprüfung der Kapitalmarktunion darlegen, welche rechtlichen Änderungen gegebenenfalls erforderlich sind, um die Entwicklung der Märkte für gedekte Schuldverschreibungen in der gesamten EU zu unterstützen.

Die EU kann eine erfolgreiche Bilanz bei der Förderung des grenzübergreifenden Vertriebs von Investmentfonds vorweisen und wird weiter an der Beseitigung der verbleibenden Hindernisse für einen vollständig integrierten Markt arbeiten; dadurch sinken die Kosten für die Anbieter, und es entstehen Vorteile für die Kleinanleger. Die Kommission führt eine umfangreiche öffentliche Konsultation¹³ durch, um festzustellen, in welchen Bereichen eine Beseitigung ungerechtfertigter Hindernisse dafür sorgen würde, dass der grenzübergreifende Vertrieb von Fonds, der Wettbewerb und die Auswahl gestärkt und die Kosten für Anleger gesenkt werden. Die Kommission wird Maßnahmen ergreifen, um die noch bestehenden Hindernisse im Bereich der Vermögensverwaltung zu beseitigen, falls notwendig auch mittels geänderter Rechtsvorschriften.

Die Kommission wird verstärkt auf die Beseitigung von Hemmnissen im Bereich der Nachhandelssysteme hinwirken. Effiziente und sichere Nachhandelsinfrastrukturen sind Schlüsselemente gut funktionierender Kapitalmärkte. Es wurde eine Expertengruppe eingerichtet, um die Entwicklung der Nachhandelssysteme in der EU im Lichte der jüngsten Änderungen der Rechtsvorschriften, der Marktentwicklung und des Aufkommens neuer Technologien zu bewerten. Zugleich wird die Gruppe prüfen, inwieweit die Giovannini-Hindernisse¹⁴ beseitigt wurden, und untersuchen, ob neue Hindernisse vorhanden sind oder sich abzeichnen. Im Jahr 2017 wird die Kommission auf Grundlage der Ergebnisse der Arbeitsgruppe eine öffentliche Konsultation durchführen, um zu ermitteln, welche weitere Vorgehensweise am besten geeignet ist. Gleichzeitig wird die Kommission einen Legislativvorschlag mit dem Ziel vorlegen, Rechtssicherheit darüber herzustellen, welches nationale Recht für das Eigentum an Wertpapieren und für Drittparteieffekte von Forderungsabtretungen gilt.

¹³ Konsultation über Maßnahmen im Rahmen der Kapitalmarktunion für den EU-weiten grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds (OGAW, AIF, ELTIF, EuVECA und EuSEF), 2.6.2016.

¹⁴ Im ersten Bericht der Giovannini-Gruppe aus dem Jahr 2001 („Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union“) wurden 15 Hindernisse identifiziert, die einer effizienten grenzübergreifenden Clearing- und Abwicklungstätigkeit bei Wertpapiergeschäften in der EU im Wege stehen.

Eine wirksame, verlässliche Aufsicht ist entscheidend, um den Schutz der Anleger zu gewährleisten, die Integration der Kapitalmärkte zu fördern und die Finanzstabilität zu sichern. Die europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) spielen eine entscheidende Rolle beim Aufbau eines vertieften, stärker integrierten Binnenmarktes. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) fokussiert ihre Arbeit bereits zunehmend auf die aufsichtliche Konvergenz, um Kohärenz bei der Anwendung der Regeln für die Kapitalmärkte und bei der Überwachung der Marktteilnehmer zu gewährleisten.¹⁵ Zur sinnvollen Stärkung der europäischen Dimension der Aufsicht müssen jedoch weitere Maßnahmen ergriffen werden. Aktuell betrifft dies beispielsweise die Bereiche Governance und Finanzierung der ESA, und die Kommission wird zu dieser Thematik ein Weißbuch vorlegen. Zusätzlich wurde im August 2016 eine öffentliche Konsultation¹⁶ im Kontext der Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU eingeleitet. Auf der Grundlage der Ergebnisse dieser Konsultation wird die Kommission 2017 einen einschlägigen Legislativvorschlag vorlegen.

Im Bericht der fünf Präsidenten wurde betont, dass der Aufsichtsrahmen gestärkt werden muss, um die Solidität aller Finanzakteure zu gewährleisten, was letztlich zu einer einheitlichen europäischen Kapitalmarktaufsicht führen sollte. Die Kommission wird in enger Abstimmung mit dem Europäischen Parlament und dem Rat prüfen, welche weiteren Schritte notwendig sind, damit das Potenzial der Kapitalmarktunion voll ausgeschöpft wird.

Der Erfolg der Kapitalmarktunion lässt sich nur gewährleisten, wenn die Mitgliedstaaten engagiert an der Beseitigung ungerechtfertigter nationaler Hindernisse für den freien Kapitalverkehr arbeiten. Die nationalen Vorschriften gehen oft über das EU-Recht hinaus, was in manchen Fällen nachteilig für grenzübergreifende Investitionen sein kann. Eine zu dieser Frage eingesetzte Gruppe von Experten der Mitgliedstaaten hat Fortschritte bei der Identifizierung von Hindernissen und beim Austausch bewährter Verfahren erzielt. Auf Grundlage dieser Arbeiten wird die Kommission Ende 2016 einen Bericht annehmen, der eine Liste der von der Gruppe ermittelten Hindernisse, vorbildliche Verfahren und einen Fahrplan mit Maßnahmenvorschlägen umfassen wird, die die Mitgliedstaaten bis spätestens 2019 umsetzen sollten. Schwerpunkte dieser Arbeiten sind vorbildliche Verfahren und ein Verhaltenskodex für effizientere Quellensteuerverfahren. Hier bestehen seit Langem Hindernisse für grenzübergreifende Investitionen. Damit diese Verfahren auf nationaler Ebene effizienter werden und 2017 ein Verhaltenskodex vereinbart werden kann, ist ein starkes Engagement der Mitgliedstaaten notwendig.

Bessere Rechtsetzung, die Verringerung des Verwaltungsaufwands für die Marktteilnehmer und die Vereinfachung der geltenden Rechtsvorschriften werden dazu beitragen, dass die Kapitalmarktunion ihr volles Potenzial entfaltet. Alle angekündigten Vorschläge zur Kapitalmarktunion werden im Einklang mit den Grundsätzen der besseren Rechtsetzung und mittels Konsultationen und Folgenabschätzungen ausgearbeitet. Im Rahmen ihrer Agenda für bessere Rechtsetzung führt die Kommission derzeit ein ehrgeiziges Programm durch, um unnötige regulatorische Beschränkungen zu ermitteln und zu beseitigen. Mit Hilfe einer Sondierung konnte die Kommission verbesserungsfähige Schlüsselbereiche innerhalb der Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen identifizieren. Hierbei geht es um die Notwendigkeit, Barrieren für den freien Fluss von Finanzmitteln an die Wirtschaft aus dem Weg zu räumen, die Verhältnismäßigkeit des Rechtsrahmens mit Blick auf ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen Finanzstabilitäts- und Wachstumszielen zu verbessern,

¹⁵ ESMA-Arbeitsprogramm 2016 zur aufsichtlichen Konvergenz, ESMA/2016/203, 11.2.2016.

¹⁶ Konsultation zur Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU, 1.8.2016.

unnötige regulatorische Hindernisse zu beseitigen und die verbleibenden Risiken im Finanzsystem zu mindern. In den kommenden Monaten wird die Kommission ihre Folgemaßnahmen zur Sondierung vorstellen.

Fazit

Im Aktionsplan für die Kapitalmarktunion wurden die wichtigsten Veränderungen aufgezeigt, die zur Stärkung der Kapitalmärkte der EU erforderlich sind. Dieser Plan ist wichtiger denn je, und die Umsetzung der im Plan genannten Maßnahmen sollte beschleunigt werden. Um dies zu erreichen, müssen alle relevanten Akteure zusammenarbeiten. Ebenso entscheidend ist es zu gewährleisten, dass sich die Prioritäten der Kapitalmarktunion entsprechend dem Wandel des politischen, wirtschaftlichen und technologischen Umfelds weiterentwickeln. Die Kommission wird die Veränderungen beobachten und weitere für die Entfaltung der Kapitalmarktunion notwendige Maßnahmen ermitteln. **Die Kommission ruft das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten auf, alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um die Umsetzung des Aktionsplans für die Kapitalmarktunion so bald wie möglich zu vollenden und auf diese Weise Beschäftigung und Wachstum in Europa zu unterstützen.**

ANHANG: STAND DER IM RAHMEN DES AKTIONSPLANS ZUR KAPITALMARKTUNION ERGRIFFENEN INITIATIVEN

Es folgt ein Überblick über den Stand der Maßnahmen des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion, der die am 25. April 2016 veröffentlichten Informationen¹⁷ aktualisiert.

Finanzierung für Innovation, Start-ups und nicht börsennotierte Unternehmen		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Unterstützung von Risikokapital- und Beteiligungsfinanzierungen	<i>Europaweite Risikokapital-Dachfonds</i>	Veröffentlichung eines Aufrufs zur Interessenbekundung 2016.
	<i>Überarbeitung der EuVECA- und EuSEF-Verordnungen</i>	Legislativvorschlag der Kommission im Juli 2016, wird derzeit im Europäischen Parlament und im Rat erörtert.
	<i>Steuerliche Anreize für Risikokapital und „Business Angels“</i>	Studie über nationale Steueranreize läuft. Workshop mit Experten der Mitgliedstaaten im Oktober 2016.
Überwindung von Informationsbarrieren für Investitionen in KMU	<i>Verbesserung des Feedbacks von Banken bei Ablehnung von KMU-Kreditanträgen</i>	Abschluss der Gespräche mit dem europäischen Bankensektor und den Vertretern kleiner Unternehmen.
	<i>Bestandsaufnahme der EU-weit bestehenden lokalen oder nationalen Förder- und Beratungsstrukturen, um bewährte Praktiken zu fördern</i>	Workshop zur Beratung von KMU zum Zugang zu Finanzierungsmitteln: September 2016.
	<i>Ermittlung von Möglichkeiten, wie europaweite Informationssysteme entwickelt bzw. gefördert werden können</i>	Diese Maßnahme wird auf den Ergebnissen der Bestandsaufnahme nationaler Förder- und Beratungsstrukturen aufbauen.
Förderung innovativer Formen der Unternehmensfinanzierung	<i>Bericht über Crowdfunding</i>	Der Bericht wurde im Mai 2016 veröffentlicht.
	<i>Entwicklung eines koordinierten Ansatzes für die Kreditvergabe durch Fonds und Bewertung der Zweckmäßigkeit künftiger EU-</i>	Stellungnahme der ESMA im April 2016.

Erleichterung des Gangs an die öffentlichen Märkte für kapitalsuchende Unternehmen		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Verbesserung des Zugangs zu den öffentlichen Märkten	<i>Vorschlag zur Modernisierung der Prospekttrichtlinie</i>	Aussprache im Plenum des Europäischen Parlaments im September 2016. Eine Allgemeine Ausrichtung im Rat wurde im Juni 2016 vereinbart.
	<i>Prüfung der regulatorischen Hemmnisse für die Zulassung von KMU zum Handel an öffentlichen Märkten und KMU-Wachstumsmärkten</i>	Workshops mit Interessenträgern sind für Oktober und Dezember 2016 geplant.

¹⁷ Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen „Capital Markets Union: First Status Report“, SWD(2016) 147 final, 25.4.2016, abrufbar (in englischer Sprache) unter http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf

	<i>Überprüfung der EU-Märkte für Unternehmensanleihen mit Schwerpunkt auf der Marktliquidität</i>	Eine Studie wurde im Juli 2016 begonnen. Eine Expertengruppe soll im Herbst 2016 eingerichtet werden.
Förderung von Beteiligungsfinanzierungen	<i>Auseinandersetzung mit dem steuerlichen Unterschied zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung in den nationalen Steuersystemen</i>	Kommission legt bis Ende 2016 Vorschläge zur einheitlichen konsolidierten Steuerbemessungsgrundlage vor.

Langfristige Investitionen: Infrastrukturinvestitionen und nachhaltige Investitionen		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Förderung von Infrastrukturinvestitionen	<i>Anpassung der Solvabilität II-Kalibrierungen für Investitionen von Versicherern in Infrastrukturprojekte, einschließlich Infrastrukturunternehmen, und europäische langfristige Investmentfonds</i>	Änderungen der Solvabilität-II-Vorschriften bezüglich Infrastrukturprojekte und ELTIF traten im April 2016 in Kraft. Die Bewertung in Bezug auf Infrastrukturunternehmen läuft.
	<i>Überprüfung der CRR, Änderungen der Infrastrukturkalibrierungen</i>	Wird im Zusammenhang mit der anstehenden Überarbeitung der CRR/CRD geprüft.
Gewährleistung der Kohärenz des EU-Regelwerks für Finanzdienstleistungen	<i>Sondierung zu den kumulativen Auswirkungen der Finanzsektorreform</i>	Öffentliche Anhörung im Mai 2016; Veröffentlichung der Zusammenfassung im Mai. Folgemaßnahmen werden im 3. Quartal 2016 angekündigt.

Förderung der Anlagetätigkeit von Kleinanlegern und institutionellen Anlegern		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Erhöhung von Auswahl und Wettbewerb für Kleinanleger	<i>Grünbuch über Retail-Finanzdienstleistungen und Versicherungen</i>	Aktionsplan folgt.
Verbesserung der Angebote auf den Kleinanlegermärkten	<i>Bewertung der EU-Märkte für Kleinanlegerprodukte</i>	Studie über „Vertriebssysteme für Kleinanlegerprodukte in der Europäischen Union“ soll Ende 2016 beginnen.
Förderung der privaten Altersvorsorge	<i>Bewertung der Zweckmäßigkeit eines Rechtsrahmens zur Schaffung eines europäischen Markts für Altersvorsorgeprodukte</i>	Öffentliche Konsultation begann im Juli 2016; läuft bis 31. Oktober 2016. Ausschreibung für eine Studie wurde im Juni 2016 veröffentlicht. Empfehlung der EIOPA im Juli 2016.
Ausweitung der Möglichkeiten für institutionelle Anleger und Fondsverwalter	<i>Bewertung der aufsichtlichen Behandlung von privatem Beteiligungskapital und privat platzierten Schuldverschreibungen im Rahmen von Solvabilität II</i>	Vorbereitungsarbeiten laufen.
	<i>Konsultation zu den wichtigsten Hindernissen für den grenzübergreifenden Vertrieb von Investmentfonds</i>	Öffentliche Konsultation begann am 2. Juni 2016; läuft bis 2. Oktober.

Hebelung der Bankenkapazität zur Unterstützung der Gesamtwirtschaft		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Stärkung der lokalen Finanzierungsnetze	<i>Prüfung der Möglichkeit für die Mitgliedstaaten, außerhalb der CRD/CRR Kreditgenossenschaften zuzulassen</i>	Prüfung, ob CRR im Zuge der Überarbeitung der CRD/CRR geändert werden kann.
Aufbau europäischer Verbriefungsmärkte	<i>Vorschlag für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (STS-Verbriefungen) und Überarbeitung der Eigenkapitalkalibrierungen für Banken</i>	Allgemeine Ausrichtung im Rat; Kontrolle durch das Europäische Parlament. Abstimmung im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) voraussichtlich im November 2016.
Unterstützung der Finanzierung der Gesamtwirtschaft durch Banken	<i>Konsultation über einen EU-weiten Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen und ähnliche Strukturen für KMU-Darlehen</i>	Konsultation abgeschlossen; Studie läuft.

Erleichterung grenzübergreifender Investitionen		
Maßnahme		Sachstand und nächste Schritte
Beseitigung nationaler Hindernisse für grenzübergreifende Investitionen	<i>Bericht über nationale Hindernisse für den freien Kapitalverkehr</i>	Sitzungen der Expertengruppe der Mitgliedstaatsvertreter laufen. Mitteilung soll bis Ende 2016 angenommen werden.
Verbesserung der Marktinfrastruktur für grenzübergreifende Investitionen	<i>Gezielte Maßnahmen in den Bereichen Eigentumsrechte an Wertpapieren und Auswirkungen von Forderungsübertragungen auf Dritte</i>	Ausschreibung für eine Studie wurde im August 2016 veröffentlicht.
	<i>Überprüfung der Fortschritte bei der Beseitigung der verbleibenden Giovannini-Hindernisse</i>	Expertengruppe schließt Arbeiten voraussichtlich Anfang 2017 ab; anschließend Konsultation durch Kommission.
Förderung der Konvergenz der Insolvenzverfahren	<i>Insolvenzrecht</i>	Legislativvorschlag zu Unternehmensumstrukturierungen und „zweite Chance“ soll im Herbst 2016 vorgelegt werden; Benchmarking von Zwangsvollstreckungs- (einschließlich Insolvenz-)regelungen.
Beseitigung grenzübergreifender steuerlicher Hindernisse	<i>Bewährte Verfahren und Verhaltenskodex zu Systemen der Quellensteuerbefreiung</i>	Austausch bewährter Verfahren in der Expertengruppe zu Hindernissen für den freien Kapitalverkehr. Ergebnisse der T2S Harmonisation Steering Group der EZB. Vereinbarung der nächsten Schritte in der Mitteilung über Hindernisse für den Kapitalverkehr.
	<i>Studie über diskriminierende steuerliche Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen von Pensionsfonds und Lebensversicherern</i>	Leistungsbeschreibung wird ausgearbeitet.

Stärkung der aufsichtlichen Konvergenz und des Kapazitätenaufbaus auf den Kapitalmärkten	<i>Strategie zur Stärkung der aufsichtlichen Konvergenz im Hinblick auf die Verbesserung der Funktionsweise des Kapital-Binnenmarkts</i>	Erstes jährliches Arbeitsprogramm der ESMA zur aufsichtlichen Konvergenz wird umgesetzt. Diskussionen über Vorbereitung des Arbeitsprogramms 2017 zur aufsichtlichen Konvergenz laufen.
	<i>Weißbuch über die Steuerung und Finanzierung der Europäischen Aufsichtsbehörden</i>	Vorbereitungen im Hinblick auf die Annahme eines Weißbuchs laufen.
	<i>Technische Unterstützung von Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Stärkung der Kapazität der Kapitalmärkte</i>	Europäisches Parlament und Rat müssen die SRSP-Verordnung annehmen. Gemeinsame Arbeiten mit den Mitgliedstaaten zur Ermittlung prioritärer Bereiche für die technische Unterstützung laufen.
Finanzstabilität	<i>Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU</i>	Öffentliche Konsultation begann am 1. August 2016; Ergebnisse sollen als Grundlage für Legislativvorschlag dienen.