



Brüssel, den 8.6.2017  
COM(2017) 292 final

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

**über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion**

{SWD(2017) 224 final}

{SWD(2017) 225 final}

## 1. EINLEITUNG

Oberste Priorität der Kommission ist es, die EU-Wirtschaft zu stärken und Investitionen anzuregen, damit Arbeitsplätze geschaffen werden.

Um die Investitionen langfristig zu stärken, brauchen wir **stärkere Kapitalmärkte**. Diese Märkte müssen neue Quellen der Unternehmensfinanzierung und mehr Anlagemöglichkeiten bieten, sodass die konkreten Vorteile des Binnenmarkts für die Unternehmen und Haushalte in der EU greifbar werden. Die **EU-Unternehmen** – von Start-ups und Scale-ups bis hin zu etablierten multinationalen Unternehmen – brauchen Zugang zu einem breiten Spektrum an Finanzierungsquellen, um in Innovation investieren und expandieren zu können. Die **Haushalte** brauchen den Zugang zu den Kapitalmärkten, damit sie mehr und bessere Anlagemöglichkeiten für ihre Zukunftsvorsorge erhalten.

Die benötigten Finanzprodukte und -dienstleistungen können von Finanzinstituten, Banken, Wertpapierfirmen und institutionellen Anlegern, die auf großen, integrierten Kapitalmärkten operieren, zu konkurrenzfähigeren Bedingungen angeboten werden. Außerdem haben die Kapitalmärkte das Potenzial, private Gelder in nachhaltigere Investitionen zu lenken.

Mit dem fünften Wachstumsjahr in Folge nimmt der Wirtschaftsaufschwung in der EU Fahrt auf. Allerdings bestehen erhebliche Abwärtsrisiken. Die Investitionen tragen nach wie vor nur wenig zum Wachstum bei und sind im Verhältnis zum BIP weiterhin geringer als vor der Krise. Durch diese anhaltende Investitionsschwäche werden die Aufschwungdynamik und das längerfristige Wachstum nach wie vor gebremst.

Deshalb hat es Präsident Juncker zu einer seiner wichtigsten Prioritäten erklärt, einen echten Binnenmarkt für Kapital zu errichten – eine **Kapitalmarktunion** (CMU) für alle Mitgliedstaaten.

Die Kapitalmarktunion verstärkt die dritte Säule der **Investitionsoffensive für Europa**. Sie wird Vorteile für alle Mitgliedstaaten bringen und gleichzeitig auch die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) stärken, indem sie die wirtschaftliche und soziale Konvergenz unterstützt und wirtschaftliche Schocks im Euroraum abzufedern hilft. Darauf wurde auch im Bericht der fünf Präsidenten zur *Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion* hingewiesen

In seiner EntschlieÙung vom 19. Januar 2016<sup>1</sup> würdigte das **Europäische Parlament**, dass die Kapitalmärkte bei der Erfüllung des Finanzierungsbedarfs der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten eine große Rolle spielen können, und betonte, dass die Kapitalmarktunion den Schwerpunkt stärker auf die Endnutzer der Kapitalmärkte, d. h. auf Unternehmen und Anleger, legen müsse.

In letzter Zeit haben sich eine Reihe neuer Herausforderungen für die Finanzmarktintegration ergeben, die es erforderlich machen, die EU-Agenda für die Kapitalmarktreform zu verstärken und umzugestalten.

---

<sup>1</sup> EntschlieÙung zum Thema „EU-Vorschriften für den Finanzdienstleistungssektor – Bestandsaufnahme und Herausforderungen: Auswirkungen und Wege zu einem effizienteren und wirksameren EU-Rahmen für die Finanzregulierung und eine Kapitalmarktunion“ ([2015/2106\(INI\)](#)).

**Da das größte Finanzzentrum aus der EU ausscheiden wird**, muss insbesondere neu bewertet werden, wie mit der Kapitalmarktunion sichergestellt werden kann, dass EU-Unternehmen und -Investoren Zugang zu starken, dynamischen und enger integrierten Kapitalmärkten haben, während gleichzeitig Risiken für die Finanzstabilität angemessen gemanagt werden.

Dies verlangt energischeres Handeln, eine wirksamere Aufsicht und Maßnahmen, die dafür sorgen, dass die Vorteile der Kapitalmarktunion in der gesamten EU spürbar sind. Die Kapitalmarktunion muss auch Wege aufzeigen, wie die transformative Kraft der Finanztechnologie nutzbar gemacht und privates Kapital in nachhaltige Investitionen gelenkt werden kann.

Im **Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** vom 31. Mai 2017<sup>2</sup> heißt es, dass Fortschritte auf dem Weg zur Kapitalmarktunion von zentraler Bedeutung sind, damit für Haushalte und Unternehmen weitere innovative, nachhaltige und diversifizierte Finanzierungsquellen bereitgestellt werden können. Betont wird darin auch, dass das Engagement des Europäischen Parlaments, des Rates und aller Interessenträger unerlässlich ist, damit die Kapitalmarktunion ein Erfolg wird.

Der **Europäische Rat** forderte auf seiner Tagung vom Juni 2016 *„zügige und entschlossene Fortschritte, damit Unternehmen leichter Zugang zu Finanzierungen erhalten und Investitionen in die Realwirtschaft gefördert werden, indem die Agenda der Kapitalmarktunion weiter vorangebracht wird“*<sup>3</sup>.

Im September 2016 nahm die **Kommission** eine **Mitteilung** an, in der sie dazu aufrief, die Reform rasch voranzubringen.<sup>4</sup>

Die gemeinsame Erklärung des Europäischen Parlaments, des Rates und der Kommission über die **gesetzgeberischen Prioritäten der EU für 2017** vom 13. Dezember 2016 enthielt auch die Initiativen zur Schaffung sichererer und transparenterer Verbriefungsmärkte und zur Verbesserung der Wertpapierprospekte mit Blick auf die Kapitalmarktunion.<sup>5</sup>

Allerdings kann die Kommission die Kapitalmarktunion nicht allein aufbauen. Ob sie gelingt, wird vom politischen Willen der Mitgliedstaaten und des Europäischen Parlaments und dem Engagement der Marktteilnehmer abhängen.

Entscheidend wird sein, wie Unternehmen, große und kleine Finanzdienstleister sowie institutionelle Anleger und Kleinanleger die Bausteine nutzen. Den nationalen Behörden und Marktteilnehmern kommt eine Schlüsselrolle zu, wenn es darum geht, die Finanzierungswege und Marktsegmente sowie die rechtliche, fiskalische und technische Infrastruktur zu schaffen, die es braucht, um Hindernisse für die EU-Integration zu beseitigen und einen echten Kapitalbinnenmarkt aufzubauen.

Die Kommission hat sich darauf verpflichtet, diese Herausforderungen anzugehen. Deshalb wird die ursprüngliche Agenda mit dieser Halbzeitbilanz aktualisiert und um

---

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu\\_de.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_de.pdf)

<sup>3</sup> [EUCO 26/16](#).

<sup>4</sup> [Mitteilung der Kommission zur Kapitalmarktunion – die Reform rasch voranbringen, COM\(2016\) 601 final vom 14.9.2016](#).

<sup>5</sup> [Gemeinsame Erklärung über die gesetzgeberischen Prioritäten der EU für 2017](#).

neue vorrangige Maßnahmen ergänzt, wobei die Rückmeldungen zu der von Januar bis März 2017 durchgeführten öffentlichen Konsultation als Grundlage dienen.

Alle Vorschläge werden in angemessener Weise zur Konsultation gestellt und sämtliche Optionen zur Erreichung der Ziele einer Folgenabschätzung unterzogen.

## 2. UMSETZUNG DER CMU-AGENDA

Die im CMU-Aktionsplan von 2015 aufgezeigten Herausforderungen haben nichts von ihrer Relevanz verloren. Die Kapitalmarktunion ist nötig, weil Banken und Kapitalmärkte beide unverzichtbare Bestandteile des Finanzsystems sind, die nicht im Wettstreit miteinander stehen, sondern einander ergänzen. Die bei der öffentlichen Konsultation zur CMU-Halbzeitbilanz eingegangenen 178 Antworten<sup>6</sup> haben die spezifischeren Herausforderungen bestätigt, die mit der Kapitalmarktunion angegangen werden müssen (siehe nachstehenden Überblick über die Rückmeldungen zur Konsultation).

- Europäische **Start-ups und Scale-ups** brauchen mehr Risikokapital für Investitionen in Innovation und Wachstum. Neben Bankkrediten müssen neue Formen von neuartigem Risikokapital entwickelt und gestärkt werden.
- Die **öffentlichen Aktien- und Anleihemärkte** in der EU können von der Größe her nicht mit anderen entwickelten Volkswirtschaften mithalten, vor allem in einigen Mitgliedstaaten. Der Gang an die öffentlichen Märkte ist kostspielig und kompliziert, insbesondere für kleine und mittelgroße Unternehmen.
- Die notwendigen Anstrengungen, die die Banken in der EU im Gefolge der Finanzkrise unternommen haben, um übermäßige Risiken und Hebelungen abzubauen, haben zu einem **Rückgang der Kreditneuvergabe an EU-Unternehmen** beigetragen. Die Kapitalmärkte können überzeugende Lösungen anbieten, mit deren Hilfe Banken ihre Bilanzen effizienter managen und ihre Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte finanzieren können.
- Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds investieren nicht genügend in **Risikokapital, Beteiligungskapital und Infrastruktur**. Mehr privates Kapital muss mobilisiert werden, um nachhaltige Investitionen, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft und Investitionen für wichtige soziale Bedürfnisse zu finanzieren.
- Das Kapitalmarktengagement von **Kleinanlegern** ist nach wie vor gering. Die Haushalte in der EU gehören zu den Weltmeistern im Sparen, doch liegt der Großteil dieser Ersparnisse auf kurzzeitig verfügbaren Bankkonten. Mehr Investitionen in die Kapitalmärkte können helfen, die durch die Bevölkerungsalterung und Niedrigzinsen bedingten Herausforderungen zu meistern. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass den Kleinanlegern attraktive Anlagemöglichkeiten zu konkurrenzfähigen und transparenten Bedingungen offenstehen.

---

<sup>6</sup> Siehe Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen (Stellungnahme zu den Antworten, die bei der öffentlichen Konsultation zur Halbzeitbilanz der Kapitalmarktunion eingegangen sind) als Begleitdokument zu dieser Mitteilung.

- **Grenzübergreifende Investitionen** stoßen in der EU auf viele althergebrachte und tief verwurzelte Hindernisse, die die Effizienz der EU-Wirtschaft untergraben. Hemmnisse halten Anleger davon ab, ihre Portfolios geografisch zu streuen, schränken die Marktliquidität ein und erschweren Unternehmen die Expansion.

In den letzten 18 Monaten hat die Kommission dem ursprünglichen Zeitplan entsprechend **über die Hälfte der** im CMU-Aktionsplan angekündigten **Maßnahmen** (20 von 33) umgesetzt.

Besondere Anstrengungen wurden unternommen, um wachsenden Unternehmen mehr Quellen für Risikokapital zu erschließen und deren Verfügbarkeit EU-weit zu erhöhen.

- **Risikokapital:** Bei der Umsetzung des Maßnahmenpakets der Kommission wurden gute Fortschritte erzielt. Die am 30. Mai zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat im Grundsatz vereinbarten Verordnungen über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA-Verordnung) bzw. über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF-Verordnung) werden es für Anleger einfacher machen, in innovative kleine und mittlere Unternehmen zu investieren, indem die Regelung Fondsverwaltern jeder Größenordnung zugänglich gemacht und der Kreis der Unternehmen, in die investiert werden kann, erweitert wird. Das Auswahlverfahren für Fondsverwalter eines oder mehrerer privatwirtschaftlich geführter europaweiter Risikokapital-Dachfonds wird in den kommenden Monaten abgeschlossen. Die Kommissionsdienststellen haben die nationalen steuerlichen Anreize für Risikokapital und Business Angels auf den Prüfstand gestellt. Aufbauend darauf und auf den im Rahmen der Start-up- und Scale-up-Initiative von 2016 ins Auge gefassten Vorstößen wird heute eine Studie mit empfehlenswerten Praktiken veröffentlicht. Sie wird die Mitgliedstaaten bei der Politikgestaltung und -umsetzung, auch im Rahmen des Europäischen Semesters, unterstützen, um die Wirksamkeit solcher steuerlichen Anreize zu verbessern und die Weiterentwicklung der lokalen Kapitalmärkte zu fördern.
- **Gang von Unternehmen an die öffentlichen Märkte und dortige Kapitalbeschaffung:** Hierbei wurden weitere Erleichterungen geschaffen. Die im Dezember 2016 erreichte Vereinbarung zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat über eine modernisierte EU-Prospektverordnung wird im Juni 2017 veröffentlicht und gilt ab Mitte 2019. Im Zuge dieser Verbesserungen wird die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine neue kostenfreie EU-weite Online-Prospekt-Datenbank einrichten. Die Kommission arbeitet derzeit gemeinsam mit dem Europäischen Parlament, den Mitgliedstaaten und der ESMA an entsprechenden Durchführungsmaßnahmen, die insbesondere Inhalt und Format des vereinfachten EU-Wachstumsprospekts, die Prüfung und Billigung, das einheitliche Registrierungsformular und die Offenlegungspflichten bei Sekundäremissionen (mit dem Ziel vereinfachter Anforderungen für Klein- und Daueremittenten) zum Gegenstand haben. Auch hat die Kommission im Rahmen ihres Vorschlags für eine gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB) vom Oktober 2016 Maßnahmen ergriffen, um die im Vergleich zu Beteiligungskapital bestehende Verschuldungsfreundlichkeit des Steuersystems anzugehen. Die Überprüfungen der regulatorischen Hemmnisse für Börsengänge von KMU und für die Liquidität der Märkte für Unternehmensanleihen stehen kurz vor dem Abschluss.

- **Fähigkeit der Banken zur Kreditvergabe an die Wirtschaft:** Fortschritte wurden dabei erzielt, Kapazitäten in den Bankbilanzen freizumachen und so zusätzliche Finanzierungsmittel für die Wirtschaft zu generieren. Am 30. Mai haben sich das Europäische Parlament und der Rat neben einer Überarbeitung der Eigenkapitalanforderungen für Banken im Grundsatz auch auf einfache, transparente und standardisierte (STS-) Verbriefungen verständigt. Im November 2016 hat die Kommission eine Änderung der EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken vorgeschlagen, die die Möglichkeit eröffnet, den gesamten Genossenschaftsbankensektor eines Mitgliedstaats aus der Regelung auszunehmen. Die Konsultation über einen EU-weiten Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen und ähnliche Strukturen für Darlehen an Kleinunternehmen ist abgeschlossen.
- **Infrastrukturinvestitionen:** Der delegierte Rechtsakt zu Solvabilität II wurde im September 2015 geändert und gilt seit April 2016, sodass Investitionen in qualifizierte Infrastrukturprojekte für EU-Versicherungsunternehmen nun billiger sind. Heute stellt die Kommission außerdem Maßnahmen zur Überprüfung der Risikokalibrierungen für Investitionen in Infrastrukturunternehmen vor. Um privatwirtschaftliche Investitionen von Banken in Infrastrukturprojekte zu fördern, würde der im November 2016 vorgelegte Vorschlag zur Änderung der Eigenkapitalregelung (CRR/CRD IV) risikogerechtere regulatorische Rahmenbedingungen schaffen, um so hochwertige Infrastrukturprojekte zu fördern und die Risiken für Investoren zu reduzieren.
- **Investitionen von institutionellen Anlegern und Kleinanlegern:** Im Hinblick auf die Vorschläge für die EU-weite private Altersvorsorge, den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds und Kostensenkungen für Versicherungsunternehmen zugunsten von Investitionen in privates Beteiligungskapital und privat platzierte Unternehmensanleihen wurden solide Grundlagen ausgearbeitet. Parallel dazu legte die Kommission im März 2017 ihren Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vor, der Wege aufzeigt, wie den Verbrauchern EU-weit zu größerer Auswahl und einem besseren Zugang zu Retail-Finanzdienstleistungen verholfen werden kann. Ergänzend zu den Vorstößen im Bereich des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA) wird im Aktionsplan auch das Problem der hohen Kosten für bestimmte Zahlungen innerhalb der EU angesprochen. Außerdem arbeitet die Kommission gemeinsam mit den europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) verstärkt daran, die Transparenz und Vergleichbarkeit der Kosten und der Wertentwicklung von Anlage- und Altersvorsorgeprodukten für Kleinanleger zu erhöhen.
- **Präventive Restrukturierung und zweite Chance für Unternehmer:** Im November 2016 hat die Kommission eine Regelung für die präventive Restrukturierung vorgeschlagen, damit überlebensfähige Unternehmen in finanzieller Schieflage nicht abgewickelt werden müssen und Unternehmer nach der Insolvenz eine Chance auf den geschäftlichen Neuanfang erhalten. Der Vorschlag enthält außerdem Vorschriften, die Insolvenzverfahren effizienter, vorhersehbarer, kostengünstiger und schneller machen sollen. Über die entsprechenden Vorschläge wird derzeit im Europäischen Parlament und im Rat verhandelt, und ihre rasche Annahme wird wesentlich dazu beitragen, rechtliche Rahmenbedingungen zu gewährleisten, die die unternehmerische Tätigkeit fördern.
- Der Bericht der Kommission vom März 2017 enthält eine Roadmap für die **Beseitigung nationaler Hindernisse** für den freien Kapitalverkehr. Am 23. Mai 2017 wurde diese Roadmap vom Rat „Wirtschaft und Finanzen“ gebilligt.



- **Finanzstabilität:** Auch wenn vielfältigere Finanzierungswege im Rahmen der Kapitalmarktunion das EU-Finanzsystem widerstandsfähiger machen werden, muss doch weiterhin die Fähigkeit bestehen, auftauchende Risiken für die Stabilität der Kapitalmärkte zu erkennen und abzuwenden. Im Anschluss an ihre Konsultation von 2016 wird die Kommission nun darauf hinarbeiten, dass der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) befähigt wird, potenzielle Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus der marktbasierter Finanzierung ergeben könnten, zu überwachen.

Was die noch ausstehenden Maßnahmen angeht, zu denen im CMU-Aktionsplan Vorarbeiten angekündigt wurden, wird die Kommission nun **drei Legislativvorschläge**, die für die Schaffung der Kapitalmarktunion von zentraler Bedeutung sind, beschleunigt vorantreiben:

- 1. einen Legislativvorschlag für ein EU-weites Produkt der privaten Altersvorsorge (Pan-European Personal Pension Product – PEPP) bis Ende Juni 2017.** Dieser schafft die Grundlage für einen sichereren, kosteneffizienteren und transparenteren Markt für eine kostengünstige und freiwillige private Altersvorsorge, die europaweit verwaltet werden kann. Er wird den Bedarf jener Menschen bedienen, die die Angemessenheit ihrer Altersvorsorge verbessern wollen, die demografische Herausforderung angehen, die vorhandenen Altersversorgungsprodukte und -systeme ergänzen und die Kosteneffizienz der privaten Altersversorgung unterstützen, indem er gute langfristige Anlagemöglichkeiten für die private Altersvorsorge bietet;
  - 2. einen Legislativvorschlag mit Kollisionsvorschriften für die Drittparteieffekte von Wertpapier- und Forderungsgeschäften im 4. Quartal 2017.** Dass Drittparteieffekte von Forderungsübertragungen in den Mitgliedstaaten unterschiedlich geregelt sind, erschwert die grenzübergreifende Nutzung dieser Instrumente als Sicherheiten und die Bepreisung des Risikos von Schuldinvestitionen durch die Anleger. Indem der Vorschlag die Unsicherheit über das geltende Recht, die Kosten und Risiken verursacht, ausräumt, wird er grenzüberschreitende Geschäfte fördern. Grundlage des Vorschlags sind die Arbeiten einer eigens eingesetzten Expertengruppe und die Ergebnisse der laufenden öffentlichen Konsultation<sup>7</sup>. Mit dem Vorschlag wird Klarheit darüber geschaffen, welches Recht für die Drittparteieffekte bei Wertpapier- und Forderungsgeschäften gilt;
  - 3. einen Legislativvorschlag für einen EU-Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2018.** Damit soll in der EU ein stärker integrierter Markt für gedeckte Schuldverschreibungen geschaffen werden, ohne dass die Qualität der bestehenden gedeckten Schuldverschreibungen leidet. Die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen spielen bei der langfristigen Finanzierung der Realwirtschaft eine große Rolle;
- Parallel dazu wird die Kommission prüfen, ob „European Secured Notes“ als Instrument für die KMU- und Infrastrukturfinanzierung entwickelt werden können.

<sup>7</sup> [Öffentliche Konsultation zu den Kollisionsvorschriften für die Drittparteieffekte von Wertpapier- und Forderungsgeschäften.](#)

Des Weiteren treibt die Kommission auch ihre Vorbereitungsarbeiten an folgenden Maßnahmen voran, um die im ursprünglichen Aktionsplan enthaltenen Zusagen einzulösen:

- **Änderungen an der delegierten Verordnung zur Ergänzung von Solvabilität II** im Jahr **2018**, um die aufsichtliche Behandlung von privatem Beteiligungskapital und privat platzierten Schuldtiteln dort, wo es aufsichtsrechtlich gerechtfertigt ist, aus einer risikobasierten Aufsichtsperspektive zu überarbeiten;
- **Empfehlung zu Privatplatzierungen** (*aufbauend auf den Erfahrungen mit gut funktionierenden nationalen Regelungen*).<sup>8</sup> Märkte für Privatplatzierungen von Schuldtiteln können die Verfügbarkeit von Finanzierungen für nicht börsennotierte mittelgroße Unternehmen erhöhen. In die Empfehlung werden die Ergebnisse einer Studie einfließen, die im **4. Quartal 2017** veröffentlicht werden soll;
- **Mitteilung über eine Roadmap für die Beseitigung der Hindernisse für Nachhandelsinfrastrukturen** (*aufbauend auf den Empfehlungen des European Post Trade Forum (EPTF)*) – im **4. Quartal 2017**. Die Nachhandelsinfrastruktur spielt für die Wertpapiermärkte eine unverzichtbare Rolle, indem sie die ordnungsgemäße Eigentumsübertragung, die Zahlung und die Ausübung der aus den Wertpapieren erwachsenden Rechte gewährleistet.<sup>9</sup> Im Durchschnitt sind grenzübergreifende Geschäfte immer noch viel teurer als inländische. Ein effizientes Nachhandelsumfeld kann diese Kosten senken. Ausgehend vom Bericht des EPTF wird die Kommission in Kürze eine öffentliche Konsultation eröffnen, um in Erfahrung zu bringen, wo die Interessenträger weitere Verbesserungen im Nachhandelsbereich für erforderlich halten, um eine bessere Integration zu erreichen;
- **Mitteilung über die Märkte für Unternehmensanleihen** (*aufbauend auf den Empfehlungen der Expertengruppe „Corporate Bond Market Liquidity“*) – im **4. Quartal 2017**. Die Märkte für Unternehmensanleihen sind für größere Unternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle. Die Kommission prüft derzeit, wie diese Märkte funktionieren, und richtet den Fokus dabei insbesondere darauf, wie die Sekundärmarktliquidität verbessert werden kann;
- **Verhaltenskodex zur Vereinfachung der Quellensteuerverfahren mit Schwerpunkt auf Erstattungen** – bis **Ende 2017**. Die Kommission arbeitet gemeinsam mit den nationalen Steuersachverständigen daran, bewährte Verfahren auszutauschen und einen Verhaltenskodex zu vereinbaren. Damit rücken effizientere operative Lösungen für Quellensteuererstattungen in der Praxis einen Schritt näher.

### **3. WARUM DIE EU DIE KAPITALMARKTUNION MEHR DENN JE BRAUCHT**

Die jüngsten Entwicklungen im politischen und wirtschaftlichen Umfeld der EU erfordern neben der Bankenunion starke und wettbewerbsfähige Kapitalmärkte, um die EU-Wirtschaft zu finanzieren. Diese Entwicklungen verleihen dieser Halbzeitbilanz des CMU-Aktionsplans umso größere Relevanz und Aktualität.

---

<sup>8</sup> Wie Schuldscheinen in Deutschland und dem Euro-PP-Markt in Frankreich.

<sup>9</sup> Die Umsetzung der unlängst verabschiedeten Aktionärsrechterichtlinie (SDR 2) wird einige der Hindernisse im Zusammenhang mit der Wahrnehmung von Rechten aus Aktien und der Datenübermittlung über die Intermediärkette ausräumen.



Angesichts der zunehmenden Verflechtung der Finanzmärkte in der EU und weltweit muss die EU-Aufsicht noch stärker integriert werden, um die künftigen Herausforderungen für die EU-Finanzmärkte zu meistern. Die Kommission hält an ihrem Bekenntnis zu integrierten Finanzmärkten und internationaler Zusammenarbeit fest. Um die grenzübergreifende Tätigkeit der Marktteilnehmer in einem gesunden und sicheren aufsichtlichen Umfeld wirksam zu managen und gleichzeitig einen intakten Binnenmarkt zu gewährleisten, setzt die EU vor allem auf das Instrument der Gleichwertigkeit. Dies erfordert einen verstärkten aufsichtlichen Rahmen für die Gleichwertigkeit.

Innerhalb der EU ist der **Aufsichtsrahmen** eine notwendige Voraussetzung für gut funktionierende, integrierte Kapitalmärkte auf der Grundlage der im Bericht der fünf Präsidenten genannten Ziele.<sup>10</sup> Schritte wurden eingeleitet, um den europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) mehr Möglichkeiten zur Erhaltung geordneter Märkte und finanzieller Stabilität in der EU zu geben. Dazu gehört auch die jüngste Konsultation zu den Tätigkeiten der ESA. Innerhalb der EU-27 sollte insbesondere die ESMA mehr Handhabe erhalten, eine EU-weit übereinstimmende Beaufsichtigung sicherzustellen. Dadurch sollte sichergestellt werden, dass das einheitliche Regelwerk im gesamten Binnenmarkt einheitlich angewandt wird. Daher sollte für Finanzunternehmen ähnlicher Größenordnung und mit ähnlichem Risikoprofil unabhängig von ihrem Standort in der EU derselbe Aufsichtsstandard gelten, auch um Regulierungsarbitrage zu verhindern. Im Reflexionspapier zur Vertiefung der WWU wird betont, dass ein besser integrierter Aufsichtsrahmen, der die gemeinsame Umsetzung der Vorschriften für den Finanzsektor gewährleistet, und eine stärker zentralisierte Durchsetzung der Aufsicht für den Aufbau einer Kapitalmarktunion von entscheidender Bedeutung sind.

Mit dem Austritt des **Vereinigten Königreichs** aus dem Binnenmarkt wird es noch dringender nötig, den EU-Kapitalmarktrahmen weiter zu verstärken und zu integrieren, auch in Bezug auf zentrale Gegenparteien (CCP), Wertpapierfirmen und Märkte für Börsengänge (IPO). Damit verstärkt sich auch die Notwendigkeit einer weiteren Integration der Aufsicht auf EU-Ebene.

**Finanztechnologie (FinTech)** verändert die Kapitalmärkte, indem sie neue Marktteilnehmer und effizientere Lösungen mit sich bringt, den Wettbewerb erhöht und die Kosten für Unternehmen und Anleger senkt. Beispiele für Finanzinnovationen, die die EU-Kapitalmärkte verbreitern und vertiefen können, sind unter anderem Crowdfunding, Supply-Chain-Finanzierung<sup>11</sup>, Robo-Advice, die Online-Stimmrechtsausübung durch Aktionäre und die mögliche Anwendung der Blockchain-Technologie im Nachhandel. FinTech kann bei verschiedenen Kapitalmarktsegmenten und -funktionen Lösungen anbieten, etwa bei Aktienemissionen, Corporate Governance, Vermögensverwaltung, Anlagevermittlung, Produktvertrieb und Nachhandelsinfrastruktur einschließlich Wertpapierverwahrleistungen.

Neuere Rechtsvorschriften wie die Zahlungsdiensterichtlinie (PSD 2)<sup>12</sup> wurden so gestaltet, dass sie auf den raschen technologischen Wandel in der Zahlungsverkehrsbranche reagieren können und damit einen ausgewogenen Ansatz gewährleisten, der FinTech-Unternehmen die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle

---

<sup>10</sup> [https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union\\_de](https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_de)

<sup>11</sup> Die Ermittlung empfehlenswerter Praktiken bei der Supply-Chain-Finanzierung würde die Entwicklung dieser wichtigen Finanzierungsquelle für KMU beflügeln.

<sup>12</sup> [Richtlinie \(EU\) 2015/2366](#) vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste (ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 35).

ermöglicht. Die laufende öffentliche Konsultation über FinTech wird der Kommission helfen, neue Aspekte zu erkennen, die möglicherweise in den Politikrahmen der Kapitalmarktunion eingebunden werden müssen.

Eine tief greifende Umgestaltung des Finanzsystems ist notwendig, damit Investitionen **nachhaltiger** werden und das System eine aus wirtschaftlicher, sozialer und ökologischer Sicht wahrhaft nachhaltige Entwicklung fördert. Hierzu müssen Wege gefunden werden, den Aspekt der Nachhaltigkeit in den regulatorischen und finanzmarktpolitischen Rahmen der EU einzubinden und mehr privates Kapital für nachhaltige Investitionen zu mobilisieren bzw. in nachhaltige Investitionen zu lenken. Die 17 Ziele für eine nachhaltige Entwicklung in der Agenda 2030 der Vereinten Nationen<sup>13</sup> geben einen Rahmen für die Ausrichtung dieser Investitionen vor, zu dessen Umsetzung sich die EU uneingeschränkt bekennt.<sup>14</sup>

Neben anderen langfristigen Herausforderungen im Bereich der Nachhaltigkeit hängt auch die Bewältigung des Klimawandels davon ab, dass es gelingt, die Finanzierungsströme mit den langfristigen Zielen für die Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen und einer klimaresilienten Entwicklung in Einklang zu bringen. Das Pariser Klimaschutzabkommen, das einen Wendepunkt im weltweiten Klimaschutzengagement markierte, hat die Finanzierung in dem Mittelpunkt dieser Politik gerückt.

Auch in der Agenda 2030 der Vereinten Nationen wird die wichtige Rolle betont, die die Finanzierung bei der Verwirklichung der Nachhaltigkeitsziele spielen muss. Politik und Finanzindustrie schlagen erste Lösungen vor, die Anreize für Investoren setzen, nachhaltige und langfristige Projekte und geeignete Unternehmen zu unterstützen.

Angesichts der Größe dieser Herausforderungen hat die Kommission eine hochrangige Expertengruppe eingesetzt, die sie in der Frage beraten soll, wie Nachhaltigkeitserwägungen in die EU-Haushaltsordnung und in die Finanzmarktpraktiken eingebunden werden können.

Ebenso können auch die Kapitalmärkte dazu beitragen, dass privates Kapital in lohnende Anlagemöglichkeiten mit positiven sozialen Externalitäten gelenkt wird, und die EU so bei der Wahrnehmung ihrer sozialen Verantwortung unterstützen.

**Institutionelle Anleger** sind seit jeher als langfristige Aktieninvestoren an den Kapitalmärkten aktiv. Doch in den letzten 15 Jahren haben die Versicherungsunternehmen in der EU ihre Aktienanlagen auf rund 5-10 % ihrer derzeitigen Gesamtportfolios zurückgefahren. Die Aktienanlagen der Pensionsfonds sind signifikanter geblieben, doch investieren diese entweder vorwiegend auf ihrem heimischen Markt oder andernfalls außerhalb des Euroraums. Es muss bewertet werden, welche wirtschaftlichen Faktoren die Aktieninvestitionen von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds, auch innerhalb der EU, antreiben und wie sich mögliche regulatorische Restriktionen auf EU- und nationaler Ebene sowie andere Faktoren auswirken.

Schließlich muss die **geografische Reichweite der Kapitalmärkte** vergrößert werden, damit die Vorteile tieferer und stärker integrierter Kapitalmärkte für alle Mitgliedstaaten greifbar werden. Die Kapitalmarktunion kann jene Marktsegmente und Finanzierungswege entwickeln helfen, die räumliche Nähe und lokale Lösungen für Unternehmen und Anleger erfordern. Zugleich wird die Kapitalmarktunion zu stärker

---

<sup>13</sup> [Resolution der Vereinten Nationen A/RES/70/1](#).

<sup>14</sup> Mitteilung der Kommission „Auf dem Weg in eine nachhaltige Zukunft“ ([COM\(2016\) 739 final](#)).

integrierten Kapitalmärkten führen und Unternehmen wie Investoren so Zugang zu tieferen Kapitalpools andernorts in der EU verschaffen.

#### **4. NEUE VORRANGIGE INITIATIVEN ZUR VERSTÄRKUNG DES CMU-AKTIONSPLANS**

Diese evolvierenden Herausforderungen erfordern eine Umgestaltung des CMU-Aktionsplans, damit dieser überzeugende Antworten bietet. Diese Halbzeitbilanz ist um eine Reihe neuer vorrangiger Maßnahmen herum aufgebaut, in deren Fokus weiterhin Folgendes steht: die Vereinfachung grenzübergreifender Investitionen und die Entwicklung von Kapitalmarkt-Ökosystemen in der gesamten EU sowie die Inangriffnahme einiger weiterer Aspekte des Ausbaus der EU-Kapitalmarktssysteme.

Die hier genannten Maßnahmen bilden zusammen mit den noch ausstehenden Arbeitsschwerpunkten der Kapitalmarktunion die Basis für einen entscheidenden und dauerhaften Beitrag zur Schaffung der Grundlagen für eine echte Kapitalmarktunion bis 2019. Die in dieser Mitteilung vorgestellten neuen Initiativen werden in das Arbeitsprogramm der Kommission für 2018 eingebunden. Sämtliche Maßnahmen werden im Einklang mit den Grundsätzen der besseren Rechtsetzung vorbereitet, insbesondere indem bei der Ausarbeitung von Legislativvorschlägen Folgenabschätzungen angestellt und Befolgungskosten minimiert werden und die Verhältnismäßigkeit sichergestellt wird.

Das Gesamtpaket der Maßnahmen, mit denen die Bausteine der Kapitalmarktunion bis 2019 umgesetzt werden sollen, wird im Anhang vorgestellt. Ausführlichere Informationen über die Arbeiten der Kommissionsdienststellen an der Umsetzung der CMU-Verpflichtungen enthält die zu dieser Mitteilung gehörende Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen<sup>15</sup>. Energische Fortschritte bei der Umsetzung dieses Programms werden der angestrebten Schaffung der Kapitalmarktunion unumkehrbare Dynamik verleihen.

##### **4.1. Wirksamere Aufsicht zur Beschleunigung der Marktintegration**

Angesichts der zentralen Rolle, die die Aufsicht im Hinblick auf die Beschleunigung der Marktintegration und die Schaffung neuer Möglichkeiten für Finanzunternehmen und Investoren auf dem Binnenmarkt spielt, kommt ihr bei den Bemühungen um den Aufbau der Kapitalmarktunion besondere Bedeutung zu.

Nur durch eine wirksamere und kohärentere Aufsicht lässt sich Aufsichtsarbitrage zwischen Mitgliedstaaten, die Finanzunternehmen und deren Tätigkeiten auf unterschiedliche Art und Weise beaufsichtigen, verhindern.

Eine kohärente, wirksame Aufsicht beseitigt Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen und sorgt dadurch für gut funktionierende Kapitalmärkte. Sie trägt zur Vereinfachung der Rahmenbedingungen für Unternehmen bei und verringert Befolgungskosten, die abweichende Umsetzungsvorschriften für grenzüberschreitend tätige Unternehmen zur Folge haben. Eine wirksamere Aufsicht schafft für Unternehmen und Investoren zusätzliche Möglichkeiten auf dem Binnenmarkt und ermöglicht den Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsmitteln auf einem erweiterten Markt. Eine kohärente und wirksame Überwachung stärkt den Anlegerschutz, schafft Vertrauen in die Kapitalmärkte und trägt zur Wahrung der Finanzstabilität bei.

---

<sup>15</sup> Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen (Wirtschaftliche Analyse) zu dieser Mitteilung.

Die ESMA, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) spielen eine wichtige Rolle für die Stärkung der Aufsichtskonvergenz und damit für die Integration der Märkte.

Die jüngste ESA-Konsultation<sup>16</sup> hat gezeigt, dass die Vorschriften, nach denen die ESAs arbeiten, weiterentwickelt werden müssen, um die Wirksamkeit der Aufsicht zu steigern. Die Rückmeldungen zur Konsultation lassen zudem auf die Notwendigkeit einer Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen für die ESA schließen, damit diese den Finanzsektor besser beaufsichtigen und ihre Ziele besser erreichen können.

Insbesondere die ESMA spielt eine zentrale Rolle für die Integration der Kapitalmärkte und muss vor dem Hintergrund der Anstrengungen um ein EU-weites Aufsichtskonzept und eine konsequente Anwendung des einheitlichen Regelwerks für die Kapitalmärkte besser in die Lage versetzt werden, Schwächen der nationalen Aufsichtssysteme zu ermitteln und anzugehen und Bereiche zu ermitteln, in denen gegebenenfalls eine direkte ESMA-Aufsicht angebracht wäre.

Besondere aufsichtliche Herausforderungen stellen sich im Zusammenhang mit zentralen Gegenparteien (CCP). Diese erlangen aufgrund ihrer Größe und der starken Vernetzung zunehmende systemische Bedeutung für das Finanzsystem der EU, wobei die Mängel, die die derzeitigen Strukturen für die Beaufsichtigung von EU- und Drittstaaten-CCP aufweisen, deutlich zum Vorschein kommen. Die Kommission kündigte für Juni die Vorlage eines Legislativvorschlags an, durch den der Rahmen für EU- und Drittstaaten-CCP gestärkt werden soll, um die Finanzstabilität sowie Sicherheit und Solidität der CCP zu gewährleisten und die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion zu unterstützen.

Das Aufsichtsinstrumentarium der ESMA sollte optimiert werden, um sicherzustellen, dass Mängel, die bei nationalen Aufsichtsergebnissen und -praktiken festgestellt werden, konsequent und kohärent und unter Wahrung des Grundsatzes der Subsidiarität angegangen werden.

#### **Vorrangige Maßnahme 1**

**Die Kommission wird im dritten Quartal 2017 Änderungen hinsichtlich der Arbeitsweise der ESMA und der anderen ESA vorschlagen, um in der gesamten EU und über ihre Grenzen hinaus eine wirksame und kohärente Aufsicht zu fördern. In bestimmten Bereichen wird die Kommission die Befugnisse der ESMA stärken und im Interesse einer gut funktionierenden Kapitalmarktunion eine direkte Aufsicht ermöglichen, wenn dies gerechtfertigt ist.**

#### **4.2. Verhältnismäßigere Vorschriften zur Unterstützung von Börsengängen und Wertpapierfirmen**

Es muss mehr dafür getan werden, dass europäische Unternehmen und Investoren in den Genuss aller Vorteile des Zugangs zu öffentlichen Märkten kommen. Insbesondere KMU sind in der EU nur selten an der Börse notiert. Die Höhe des auf KMU-spezifischen Märkten eingesammelten Eigenkapitals ist im Vergleich zum Stand vor der Krise um 9 Mrd. EUR gesunken.

<sup>16</sup> [Öffentliche Konsultation über die Arbeit der Europäischen Aufsichtsbehörden](#) (auf Englisch).

Besonders schwierig ist die Lage für kleine und mittlere Unternehmen, die weniger als 100 Mio. EUR durch öffentliche Emissionen einsammeln wollen. Die derzeitigen regulatorischen Rahmenbedingungen könnten diese Unternehmen davon abhalten, sich Kapital auf öffentlichen Märkten zu beschaffen. Im Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion wurde ausdrücklich darauf hingewiesen, dass auf den KMU-Wachstumsmärkten<sup>17</sup> für das richtige Gleichgewicht zwischen ausreichendem Anlegerschutz und der Vermeidung unnötigen Verwaltungsaufwands gesorgt werden muss.

Die Kommission hat zusammen mit Vertretern verschiedener öffentlicher Markt-Ökosysteme bewertet, wie gut die öffentlichen Märkte für KMU funktionieren, und nach Lösungen für die Überwindung von Hindernissen für KMU-Notierungen gesucht<sup>18</sup>. Die Dienststellen der Kommission werden in Kürze einen Bericht über einschlägige Hindernisse veröffentlichen, der Ausgangspunkt für ein umfassendes Arbeitsprogramm in diesem Bereich, einschließlich der vorrangigen Maßnahme 2, sein wird.

Die Kommission hat zahlreiche Beiträge von Interessenträgern erhalten und wird auf dieser Grundlage die regulatorischen Hindernisse für die Zulassung von KMU zum Handel an geregelten Märkten und KMU-Wachstumsmärkten prüfen – wie in der Sondierung vorgesehen<sup>19</sup>. Dabei werden wichtige sektorale Rechtsvorschriften (z. B. die MiFID II und die MAR<sup>20</sup>) gezielt überprüft, um zu ermitteln, inwieweit den Zwängen, denen KMU und „Wachstumsmärkte“ unterworfen sind, Rechnung getragen wird<sup>21</sup>.

#### **Vorrangige Maßnahme 2**

**Die Kommission wird im Rahmen einer Folgenabschätzung prüfen, ob gezielte Änderungen der einschlägigen EU-Vorschriften die Verhältnismäßigkeit des Regulierungsrahmens verbessern könnten, um KMU-Notierungen auf öffentlichen Märkten zu vereinfachen. Dies könnte im zweiten Quartal 2018 zu gezielten Änderungen an sektoralen Rechtsvorschriften führen.**

Wertpapierfirmen bieten verschiedene Dienstleistungen an, die Investoren den Zugang zu den Wertpapier- und Derivatemärkten ermöglichen (z. B. Anlageberatung, Portfolioverwaltung, Maklerdienste, Ausführung von Aufträgen, Eigenhandel,

<sup>17</sup> In der MiFID II ([Richtlinie 2014/65/EU](#) vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349) wurden KMU-Wachstumsmärkte als neue Kategorie von Märkten definiert, um KMU den Zugang zu Kapital zu erleichtern. Ein KMU-Wachstumsmarkt ist ein „multilaterales Handelssystem“, bei dem mindestens 50 % der gehandelten Finanzinstrumente von KMU stammen. KMU sind als Unternehmen mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von weniger als 200 Mio. EUR definiert.

<sup>18</sup> Im Oktober und Dezember 2016 wurden zwei Workshops abgehalten, die sich mit der Förderung der Zulassung von KMU-Aktien zum Handel, mit Lösungen für Regulierungsprobleme und Marktversagen sowie mit Hemmnissen für KMU-Wachstumsmärkte befassten.

<sup>19</sup> In den Antworten auf die öffentliche Konsultation und die Sondierung wurde darauf hingewiesen, dass einige technische Aspekte der Vorschriften geändert werden könnten, um den Verwaltungsaufwand für kleine Emittenten zu verringern, ohne an den Grundprinzipien der Verordnung zu rühren. Dies kann technische Aspekte im Zusammenhang mit Insiderlisten und Pflichten des Managements zur Meldung von Geschäften betreffen.

<sup>20</sup> [Verordnung \(EU\) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014](#) über Marktmissbrauch (Abl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

<sup>21</sup> Gegenstand der Überprüfung können sowohl bereits geltende als auch in Kürze anzuwendende sektorale Rechtsvorschriften sein. Bis zum Abschluss der Überprüfung sind die bestehenden sektoralen Rechtsvorschriften weiterhin anwendbar.



Übernahme von Emissionen). Der EU-Rahmen für ihre Zulassung und die Ausübung ihrer Tätigkeiten ist in der MiFID festgelegt. Darüber hinaus unterliegen sie aufsichtsrechtlichen Vorschriften gemäß der CRR/CRD<sup>22</sup>. Ein wirksamerer aufsichtsrechtlicher Rahmen, der gut auf Größe und Art der Wertpapierfirmen abgestimmt ist, dürfte für mehr Fairness bei den Wettbewerbsbedingungen sorgen, den Wettbewerb insgesamt stimulieren, den Investoren neue Möglichkeiten eröffnen und ihre Risikosteuerung verbessern. Dadurch dürfte auch sichergestellt sein, dass Standortwechsel nicht durch Aufsichtsarbitrage oder unterschiedliche Aufsichtsrahmen motiviert sind.

### **Vorrangige Maßnahme 3**

**Die Kommission wird im vierten Quartal 2017 einen Legislativvorschlag zur Überprüfung der aufsichtlichen Behandlung von Wertpapierfirmen vorlegen.**

#### **4.3. Erschließung des Potenzials der Finanztechnologie (FinTech)**

Die Kommission prüft derzeit, inwieweit die Finanztechnologie zu einer Vertiefung und Verbreiterung der europäischen Kapitalmärkte beitragen kann, indem das Potenzial der Digitalisierung genutzt wird, um Geschäftsmodelle durch datengestützte Lösungen in Vermögensverwaltung, Investitionsvermittlung und Vertrieb anzupassen.

Innovative Unternehmen befürchten, dass nationale Aufsichtspraktiken ihre Innovationsfähigkeit und ihre Möglichkeiten, grenzüberschreitende Dienstleistungen anzubieten, einschränken könnten, und diese Bedenken äußern nicht nur Start-ups, sondern auch bereits etablierte Unternehmen. Sie weisen insbesondere darauf hin, dass sie bei der Anwendung regulatorischer Anforderungen unverhältnismäßig belastet sind und Vorschriften nicht einheitlich angewandt werden.

Seit einiger Zeit helfen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden einiger Mitgliedstaaten innovativen Unternehmen, indem sie sich mit diesen zusammensetzen und spezifische Fragen erläutern. Diese sogenannten „regulatorischen Innovationszonen“ bieten u. a. Orientierungshilfe zu geltenden Vorschriften und direkte Aufsichtsunterstützung in der Phase, in der dieser Firmen ihre Tätigkeiten auf die Probe stellen.

Darüber hinaus wird in aktuellen Rechtsvorschriften wie der Richtlinie über Zahlungsdienste (PSD 2)<sup>23</sup> das Bestehen von FinTech-Unternehmen zur Kenntnis genommen und versucht, einen ausgewogenen Ansatz für den Umgang mit ihnen zu entwickeln.

Die am 23. März 2017 eingeleitete öffentliche Konsultation über FinTechs wird der Kommission wertvolle Informationen darüber liefern,

- ob neue, verhältnismäßigere Zulassungsregelungen für FinTech-Tätigkeiten und -Unternehmen (z. B. investitions- und kreditgestütztes Crowdfunding) erforderlich sind;

<sup>22</sup> [Richtlinie 2013/36/EU](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338). Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>23</sup> [Richtlinie \(EU\) 2015/2366](#) vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste (ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 35).

- wie FinTech-Unternehmen, die in einem EU-Mitgliedstaat registriert sind und grenzüberschreitende Geschäfte tätigen, durch einen „Europäischen Pass“ unterstützt werden können, sodass keine erneute Zulassung in jedem weiteren EU-Mitgliedstaat nötig ist.

#### **Vorrangige Maßnahme 4**

**Die Kommission wird im vierten Quartal 2017 im Rahmen eines umfassenden FinTech-Konzepts prüfen, welche Möglichkeiten für eine EU-Zulassung und für die Vergabe eines EU-Passes für FinTech-Tätigkeiten bestehen.**

#### **4.4. Nutzung der Kapitalmärkte zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken und zur Stärkung der Stabilität**

Die Kapitalmärkte können den europäischen Banken helfen, Schwierigkeiten im Zusammenhang mit notleidenden Krediten, die einige nationale Bankensystemen stark belasten, zu überwinden. Notleidende Kredite beeinträchtigen die Rentabilität der Banken und deren Fähigkeit, Kredite – auch an KMU – zu vergeben, signifikant.

Die Verbesserung der Funktionsweise der Sekundärmärkte für notleidende Kredite ist ein wichtiger Bestandteil dauerhafter Lösungen. Solche Lösungen könnten Maßnahmen zur Stärkung von Berechenbarkeit und Transparenz umfassen, um potenziellen Käufern notleidender Kredite am Sekundärmarkt eine exaktere Bepreisung dieser Vermögenswerte zu ermöglichen.

Die Banken könnten ihre notleidenden Kredite an einen größeren Kreis von Investoren veräußern, was auch dazu führen könnte, dass die Verkaufspreise den Wert der zugrunde liegenden Vermögenswerte besser widerspiegeln. Im Ergebnis werden dadurch die Bilanzen der Kreditinstitute bereinigt und diese besser in die Lage versetzt, neue Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben.

Die Dienststellen der Kommission werden in Kürze eine öffentliche Konsultation zu möglichen EU-Maßnahmen in Bereichen wie der Darlehensbedienung durch Dritte (d. h. andere Parteien als den ursprünglichen Kreditgeber) und die Übertragung von Darlehen, einschließlich der Übertragung an Nichtbanken, einleiten.

Die Verwaltung notleidender Kredite würde einfacher, wenn die Regelungen für Darlehensvollstreckung und Insolvenz effizienter, besser vorhersehbar und auf eine rasche Beitreibung von Werten durch besicherte Gläubiger ausgelegt wären. Das laufende Benchmarking wird im vierten Quartal 2017 abgeschlossen und Aufschluss darüber geben, welche Merkmale von Vollstreckungs-/Insolvenzregelungen zu besseren/schlechteren Ergebnissen führen.

Bei den Arbeiten für das Benchmarking wird deutlich, wie schwierig es für Banken und andere gesicherte Gläubiger ist, Forderungen aus notleidenden Krediten zurückzuerhalten, weil es dem Rechtsrahmen für die Durchsetzung von Sicherheiten an Effizienz mangelt. Wie die Erfahrungen in einigen Mitgliedstaaten zeigen, könnten gesicherte Gläubiger besser in die Lage versetzt werden, den Wert von Sicherheiten für Darlehen an Unternehmen und Unternehmer zurückzuerhalten, ohne dass es erforderlich wäre, in die einzelstaatlichen Insolvenz- und Vorinsolvenzverfahren einzugreifen oder gegen die Ziele des Vorschlags über Umstrukturierungen und die „zweite Chance“ zu verstoßen.

### **Vorrangige Maßnahme 5**

**Im Rahmen der Suche nach Lösungen für das Problem der notleidenden Kredite wird die Kommission Maßnahmen zur Unterstützung der Sekundärmärkte für notleidende Kredite vorschlagen. Sie wird ferner eine Folgenabschätzung vornehmen, um die Möglichkeiten für eine Rechtsetzungsinitiative auszuloten, die es gesicherten Gläubigern einfacher macht, Werte aus besicherten Darlehen an Unternehmen und Unternehmer zurückzuerhalten (1. Quartal 2018). Sie wird dabei auf die Vereinbarkeit und Komplementarität mit ihrem Vorschlag vom November 2016 über vorinsolvenzliche Restrukturierungsmaßnahmen achten und alles daransetzen, um die gesetzgebenden Organe bei der dringlichen Einigung über diesen Vorschlag zu unterstützen.**

#### **4.5. Stärkung der Führungsrolle der EU bei nachhaltigen Investitionen**

Sowohl in der Agenda 2030 der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung<sup>24</sup> als auch im Übereinkommen von Paris wird deutlich darauf hingewiesen, dass eine Reform des Finanzsystems entscheidende Bedeutung hat, um unsere Wirtschaft wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu führen. Die Umleitung der privaten Kapitalflüsse in nachhaltigere Investitionen erfordert ein gründliches Überdenken unseres finanzmarktpolitischen Rahmens.

Bei langfristigen Investitionsentscheidungen sollten weiterreichende Risiken und Erträge, insbesondere auch solche, die sich aus ökologischen oder anderen sozialen externen Effekten ergeben, eine Rolle spielen.

Auch die Steuerung von klima- und umweltrelevanten Risiken ist ein entscheidender Faktor für ein stabiles Finanzsystem. Deshalb hat die Kommission eine hochrangige Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen eingesetzt, die eine europäische Strategie in diesem Bereich entwickeln soll. Die Gruppe wird bis Dezember 2017 ihre Empfehlungen für eine übergreifende Gesamtstrategie der EU für ein nachhaltiges Finanzwesen vorlegen.

Die Finanzmärkte unterscheiden immer besser zwischen nachhaltigen und anderen Investitionen. Grüne Anleihen spielen dabei eine Vorreiterrolle. Social-Impact-Fonds sowie Origination und Verpackung von Energieeffizienz-Hypotheken sind weitere Beispiele. Die positive Entwicklung dieser Märkte sollte durch Maßnahmen auf EU-Ebene flankiert werden, die das Vertrauen in die Durchführung, Offenlegung und Bezeichnung von Projekten stärken und auch auf Ebene der Regulierung eine angemessene Anerkennung von Verbesserungen des Risiko-Rendite-Verhältnisses bieten.

Die Kommission wird in Kürze unverbindliche Leitlinien veröffentlichen, die den Unternehmen eine prinzipiengestützte Methodik an die Hand geben, um ihnen bei der Einhaltung der EU-Vorschriften über die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen zu helfen. Diese Leitlinien stützen sich auf sektorale oder thematische Rahmen wie die anstehenden Empfehlungen der FSB-Task-Force über klimabezogene Finanzinformationen, die sich hinsichtlich der Offenlegung nichtfinanzieller Informationen als nützlich erweisen könnten.

---

<sup>24</sup> [Resolution der Vereinten Nationen A/RES/70/1.](#)

Bei der Konsultation zur Halbzeitbilanz der Kapitalmarktunion wurde die Kommission aufgefordert, über Schritte nachzudenken, die nun getan werden könnten, um die Neujustierung des finanzpolitischen Rahmens der EU auf den Weg zu bringen. Einige Themen, die dabei angesprochen wurden, sind:

- die Klarstellung, dass zu den treuhänderischen Pflichten von Vermögenseigentümern und -verwaltern auch die Einbeziehung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen in die Entscheidungsprozesse gehört;
- eine zentralere Rolle von Nachhaltigkeitsaspekten in Fragen der Corporate Governance;
- eine bessere Berücksichtigung der Ergebnisse bei Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten in Emittenten-Ratings und wichtigen Markt-Benchmarks.

Auch bei der Überprüfung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) liegt der Schwerpunkt verstärkt auf der Erfüllung der sozialen und ökologischen Ziele der EU. Privatkapital, EFSI-Finanzierungen und andere EU-Fonds sollten effizient kombiniert werden, um eine Verlagerung der Investitionen auf diese positiven sozialen und ökologischen Externalitäten zu bewirken, womit gleichzeitig auch den Zielen der neuen europäischen Säule sozialer Rechte<sup>25</sup> gedient wäre.

#### **Vorrangige Maßnahme 6**

**Die Kommission wird spätestens bis zum ersten Quartal 2018 entscheiden, welche konkreten Folgemaßnahmen im Anschluss an die Empfehlungen der hochrangigen Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen zu treffen sind. Sie wird bereits jetzt Maßnahmen vorbereiten, die auf eine Verbesserung der Offenlegung und der Integration von Nachhaltigkeits-, Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten in die Ratingmethoden und Aufsichtsverfahren sowie in die Anlagemandate von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern abzielen. Sie wird ferner ein Konzept für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitserwägungen bei künftigen Überprüfungen von Rechtsvorschriften im Finanzbereich erarbeiten.**

#### **4.6. Grenzüberschreitende Investitionen**

Investmentfonds sind in der EU immer noch klein und weniger kosteneffizient als in anderen Rechtsräumen; zudem werden die Fonds nur in begrenzter geografischer Reichweite vertrieben. Die Erkenntnisse aus der öffentlichen Konsultation lassen darauf schließen, dass dies weitgehend auf die mangelnde Regulierungs- und Aufsichtskonvergenz, einschließlich der unterschiedlichen nationalen Anforderungen an die Verwendung des Vertriebspasses im Rahmen der OGAW- und der AIFM-Richtlinie, zurückzuführen ist. Bei stärkerem grenzüberschreitenden Vertrieb, und insbesondere bei Einsatz digitaler Mittel, könnten Fonds ihr Wachstumspotenzial entfalten, ihr Kapital EU-weit wirksamer verteilen und innerhalb nationaler Märkte konkurrieren, um einen größeren Mehrwert und mehr Innovationen hervorzubringen.

Die Kommission und eine Expertengruppe aus Vertretern der Mitgliedstaaten haben eine Bestandsaufnahme der Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von

<sup>25</sup> [Mitteilung der Kommission zur Einführung einer Säule sozialer Rechte, COM/2017/0250 final, 26.4.2017.](#)

Investmentfonds vorgenommen. Dies führte zur Erstellung einer Maßnahmenfahrplans („Roadmap“), den die Mitgliedstaaten im Mai 2017 gebilligt haben und der darauf ausgelegt ist, erste, bereits ermittelte Hindernisse zu überwinden und weitere Hindernisse in Bereichen, die für die Kapitalmarktunion relevant sind, auszumachen und abzubauen.

Neben Investmentfonds sind auch andere Bereiche wie die Quellensteuerverfahren Gegenstand dieser Roadmap.

#### **Vorrangige Maßnahme 7**

**Die Kommission wird im ersten Quartal 2018 eine Folgenabschätzung einleiten und darin die Möglichkeiten für einen Legislativvorschlag zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs und der grenzüberschreitenden Beaufsichtigung von OGAW und AIF prüfen.**

Ein stabiles Investitionsumfeld ist von entscheidender Bedeutung für die Förderung von Investitionen innerhalb der EU. Mehr Klarheit über die bestehenden materiellrechtlichen Standards der EU ist für EU-Investoren, nationale Verwaltungen, Interessenträger und nationale Richter besonders wichtig und dürfte für mehr Transparenz in Bezug auf den wirksamen Schutz der EU-Anlegerrechte im Binnenmarkt sorgen.

Einige bilaterale Investitionsabkommen zwischen Mitgliedstaaten setzen abweichende Standards außerhalb des Rechtsrahmens der EU für grenzüberschreitende Investitionen im Binnenmarkt. Diese sind nicht mit dem EU-Recht vereinbar. Die Kommission hat im Zusammenhang mit EU-internen bilateralen Investitionsschutzabkommen verschiedene Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet und prüft zudem Optionen für die Schaffung eines Rahmens für die gütliche Beilegung von Investitionsstreitigkeiten.

#### **Vorrangige Maßnahme 8**

**Die Kommission wird im ersten Quartal 2018 eine Mitteilung zu Auslegungsfragen annehmen, in der sie bestehende EU-Vorschriften für den Umgang mit grenzüberschreitenden Investitionen in der EU erläutert.**

**Sie wird außerdem eine sofortige Folgenabschätzung einleiten, um die Schaffung eines angemessenen Rahmens für die gütliche Beilegung von Investitionsstreitigkeiten vorzubereiten.**

### **4.7. Förderung lokaler Kapitalmarkt-Ökosysteme**

Marktbasierte Finanzierungen können eine tragfähige und nachhaltige Alternative zu Bankkrediten sein. Dazu müssen in der Kapitalmarktunion jedoch einschlägige Finanzkreisläufe, Marktgepflogenheiten sowie technische und rechtliche Infrastrukturen geschaffen werden. Wenn dies gelingt, können die Marktteilnehmer auf lokaler, regionaler oder nationaler Ebene agieren und Geschäfte auf gesamteuropäischer Ebene mit dem nötigen Vertrauen tätigen.

Die Kapitalmärkte sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark entwickelt. Deshalb muss die geografische Reichweite der Kapitalmärkte erweitert werden, damit die Vorteile tieferer und stärker integrierter Kapitalmärkte allen Mitgliedstaaten zugutekommen. Vor den größten Herausforderungen stehen hier die Mitgliedstaaten aus Mittel-, Ost- und Südosteuropa.



Die Kommission bemüht sich zusammen mit einer wachsenden Anzahl von Mitgliedstaaten aktiv darum, die Entwicklung lokaler Märkte zu fördern und Kapitalmarkt-Ökosysteme durch Bereitstellung technischer Hilfe zu stärken<sup>26</sup>.

Gespräche der Kommission mit der Wiener Initiative, die Investitionen in Mittel-, Ost- und Südosteuropa und darüber hinaus fördert, haben im März 2017 zur Einsetzung einer CMU-Arbeitsgruppe geführt. Die Gruppe wird bis Ende des Jahres 2017 einen Bericht vorlegen, in dem die wichtigsten Arbeitsbereiche genannt und Lösungen für die Weiterentwicklung der Kapitalmärkte vorgeschlagen werden.

Die Kommission wird die Bemühungen um eine Erweiterung der geografischen Reichweite der Kapitalmärkte auch künftig nach Kräften unterstützen und die Finanzierung von KMU durch Lösungen in räumlicher Nähe und auf lokaler Ebene fördern. Um diese Ziele zu erreichen, muss den Mitgliedstaaten über das Programm zur Unterstützung von Strukturreformen technische Unterstützung geleistet werden. Das Programm wird durch Unterstützung der nationalen Behörden einen Beitrag zu institutionellen, administrativen und strukturellen Reformen in den Mitgliedstaaten leisten. Bisher sind im Rahmen des Programms mehr als 50 Anträge auf technische Unterstützung im Finanzsektor bei der Kommission eingegangen; diese wurden von 13 Mitgliedstaaten gestellt, und der Schwerpunkt liegt deutlich auf der Unterstützung der Entwicklung von Kapitalmärkten<sup>27</sup>.

#### **Vorrangige Maßnahme 9**

**Die Kommission wird bis zum zweiten Quartal 2018 eine umfassende EU-Strategie für Maßnahmen vorschlagen, die auf EU-Ebene ergriffen werden könnten, um die Entwicklung lokaler und regionaler Kapitalmärkte in der gesamten EU zu fördern. Sie wird sich dabei auf den Bericht der Arbeitsgruppe „Kapitalmarktunion“ der Wiener Initiative stützen und den Erfahrungen Rechnung tragen, die bei dem Programm der Kommission zur Unterstützung von Strukturreformen mit der Bereitstellung technischer Hilfe auf Antrag gewonnen wurden.**

#### **5. SCHLUSSFOLGERUNG: REFORMEN MIT ANHALTENDER WIRKUNG VORANBRINGEN**

Die Kapitalmarktunion soll günstige Voraussetzungen für die Entstehung und Weiterentwicklung neuer Finanzierungsformen schaffen, die Unternehmen, und insbesondere kleinen Unternehmen, zur Verfügung stehen und langfristige Investitionen und Investitionen in die Infrastruktur stimulieren. Mittels Finanzinnovationen soll die Informationslücke zwischen Investoren und Unternehmen geschlossen werden. Kleinanleger sollen dadurch mehr kostengünstige Investitionsmöglichkeiten erhalten. Ein weiteres Ziel der Kapitalmarktunion ist die Mobilisierung privaten Kapitals für die Finanzierung nachhaltiger Investitionen. Deshalb soll die Finanzmarktregulierung so

<sup>26</sup> Die in Zusammenarbeit mit der Europäischen Investitionsbank bereitgestellte Plattform Fi-Compass bietet Unterstützung durch Finanzinstrumente, die durch den Europäischen Struktur- und Investitionsfonds in 26 Mitgliedstaaten, einschließlich Ländern in Mittel-, Ost- und Südosteuropa, finanziert werden.

<sup>27</sup> Die Anträge betreffen u. a. die Erleichterung des Marktzugangs, die Förderung der Entwicklung von Unternehmen in der Wachstumsphase, alternative Finanzierungsmöglichkeiten für ausgereifte Unternehmen (z. B. Verbriefung) und die Kapitalmarktaufsicht.

gestaltet werden, dass sie dazu beiträgt, privates Kapital schneller von sozial und ökologisch nicht nachhaltigen hin zu nachhaltigen Projekten fließen zu lassen.

Die Kapitalmarktunion soll die Abhängigkeit der EU-Wirtschaft von Bankenkrediten überwinden helfen und zu diesem Zweck ein stärker diversifiziertes System schaffen, in dem Nichtbankenfinanzierungen das traditionelle Bankwesen effizient ergänzen.

Damit sollen mehr Mittel für die Finanzierung der EU-Wirtschaft verfügbar gemacht werden. Durch die Kapitalmarktunion soll das Finanzsystem der EU völlig neu ausbalanciert werden. Ein solch tief greifender struktureller Wandel braucht Zeit, um Gestalt anzunehmen und sich zu festigen.

Reformen der Regulierung sind nur ein Teil der benötigten Veränderungen. Die Entstehung von Finanzkreisläufen, Marktgepflogenheiten sowie technischen und rechtlichen Infrastrukturen, die den Marktteilnehmern effizientere Geschäfte ermöglichen, braucht Zeit.

Die Kommission ist ihren Verpflichtungen aus dem CMU-Aktionsplan vom September 2015 im Einklang mit dem ursprünglichen Zeitplan konsequent nachgekommen. Sie will den Wandel vorantreiben und modernere und effizientere Kapitalmarktfinanzierungen ermöglichen. Sie hat mehrere Vorschläge unterbreitet, die verschiedenen Zielen dienen: Entwicklung von Risikokapitalmärkten; einfacherer und billigerer Zugang zu öffentlichen Märkten für Unternehmen durch Überarbeitung der Prospektvorschriften; Beseitigung der steuerlichen Begünstigung von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital; Förderung eines sicheren und liquiden Markts für Verbriefungen und Ermöglichung einer Restrukturierung oder einer zweiten Chance für redliche Unternehmer im Falle der Insolvenz. Die Kommission hat auch Maßnahmen verabschiedet, die Infrastrukturinvestitionen von Banken und Versicherungen stimulieren sollen.

Nach den umfassenden vorbereitenden Arbeiten, die im ursprünglichen Aktionsplan angekündigt wurden, wird die Kommission in Kürze Vorschläge für ein einfaches, effizientes und wettbewerbsfähiges EU-Produkt für die private Altersvorsorge, für die Beseitigung grenzüberschreitender Hindernisse für das Eigentumsrecht an Wertpapieren und für gedeckte Schuldverschreibungen unterbreiten.

Die Kommission wird sich in Einklang mit den neuen Prioritäten der CMU-Halbzeitbilanz darum bemühen, den Aufsichtsrahmen für die Kapitalmärkte zu stärken, die Verhältnismäßigkeit der Vorschriften für kleine börsennotierte Unternehmen und Wertpapierfirmen zu verbessern, weitere Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen zu beseitigen, die Führungsrolle der EU bei nachhaltigen Finanzierungen zu festigen und die Anwendung von Finanztechnologien („FinTech“) zu ermöglichen.

Bei der Zwischenbilanz wird eine umfassende Reformagenda festgelegt, damit die Bausteine der Kapitalmarktunion bis 2019 gesetzt sind. Dadurch werden die günstigen Voraussetzungen für die Reform des EU-Finanzsystems fest verankert und wird gleichzeitig das Gleichgewicht zwischen Bankenkrediten und Nichtbankenfinanzierungen neu austariert.

Mit diesen Maßnahmen wird auch gewährleistet, dass die Kapitalmärkte der EU auf neue Herausforderungen wie den Austritt des Vereinigten Königreichs aus dem Binnenmarkt reagieren können.

Der Erfolg der Kapitalmarktunion hängt vom politischen Willen des Europäischen Parlaments und der Mitgliedstaaten, darüber hinaus aber auch von der Bereitschaft der Marktteilnehmer, die einzelnen Bausteine tatsächlich zu nutzen, ab. Auch die Industrie

muss ihren Beitrag zur Wiederherstellung des Vertrauens ihrer Kunden und des allgemeinen Vertrauens in die Kapitalmärkte in der EU leisten.

Die Kommission wird dem Europäischen Parlament und dem Rat regelmäßig über die Fortschritte berichten. Diese Berichte sollten als Grundlage für einen intensiveren Dialog zwischen den Organen dienen, um sicherzustellen, dass in der laufenden Legislaturperiode signifikante Fortschritte bei den vorgeschlagenen vorrangigen Maßnahmen erzielt werden.

## Anhang – Vollständiger Überblick über die bis 2019 geplanten Bausteine der Kapitalmarktunion

Dieser Anhang bietet einen Überblick über die Maßnahmen, mit denen die CMU-Bausteine bis 2019 verwirklicht werden sollen. Er umfasst die vorrangigen Maßnahmen der Halbzeitbilanz, Folgemaßnahmen zu bestehenden Verpflichtungen und eine Reihe neuer Maßnahmen.

Detailliertere Angaben können der Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen (*Wirtschaftliche Analyse*) entnommen werden, die dieser Mitteilung beigelegt ist. Wenn die entsprechenden Festlegungen bereits getroffen sind, geben die nachstehenden Tabellen auch an, ob es sich um einen **Legislativvorschlag (L)**, eine **Level-2-Maßnahme (L2)**, eine **nichtlegislative Maßnahme (NL)** oder eine **Mitteilung der Kommission (M)** handelt.

<b>STÄRKUNG DER KAPAZITÄTEN DER EU-KAPITALMÄRKTE</b>			
<b>Aufsicht</b>	<b>Vorschlag für Änderungen an der Arbeitsweise der ESMA und der anderen ESA zur Förderung einer wirksamen und kohärenten Aufsicht in der gesamten EU und darüber hinaus (vorrangige Maßnahme 1)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme (L)</b>	3. Quartal 2017
<b>Entwicklung lokaler und regionaler Kapitalmärkte</b>	<b>Umfassende EU-Strategie für die Entwicklung lokaler und regionaler Kapitalmärkte in der gesamten EU (vorrangige Maßnahme 9)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme (NL)</b>	2. Quartal 2018

<b>FINANZIERUNG VON INNOVATION, START-UPS UND NICHT BÖRSENNOTIERTEN UNTERNEHMEN</b>			
<b>Plattformen für die Finanzierung innovativer Unternehmen</b>	<b>Bewertung der Zweckmäßigkeit eines EU-Rahmens für Zulassung und Passvergabe für FinTech-Tätigkeiten (vorrangige Maßnahme 4)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme</b>	4. Quartal 2017
	Bericht über bewährte Verfahren der „Supply-Chain“-Finanzierung	Neue Maßnahme (NL)	4. Quartal 2018
<b>Business Angels und Risikokapital</b>	Bewährte Verfahren für steuerliche Anreize für Risikokapital und Investitionen von Business-Angels	Folgemaßnahme (NL)	2017-18
<b>Privatplatzierungen</b>	Empfehlung zur Förderung bewährter Verfahren	Folgemaßnahme (NL)	4. Quartal 2017
<b>Informationsbarrieren bei der KMU-Finanzierung</b>	Auswahl der bei der Aufforderung zur Einreichung von Vorschlägen eingereichten Vorschläge zur Finanzierung von Projekten für den Aufbau von Kapazitäten im Rahmen des Programms Horizont 2020	Folgemaßnahme (NL)	4. Quartal 2017

<b>ERLEICHTERUNG DES GANGS AN DIE ÖFFENTLICHEN MÄRKTE FÜR KAPITALSUCHENDE UNTERNEHMEN</b>			
<b>Prospekte für Börsengänge</b>	Durchführungsmaßnahmen	Folgemaßnahme (L2)	2018-2019

<b>ERLEICHTERUNG DES GANGS AN DIE ÖFFENTLICHEN MÄRKTE FÜR KAPITALSUCHENDE UNTERNEHMEN</b>			
<b>Märkte für Unternehmensanleihen</b>	Mitteilung (Roadmap ) über etwaige Folgemaßnahmen	Folgemaßnahme (M)	4. Quartal 2017
<b>Paket KMU-Notierungen</b>	<b>Folgenabschätzung zur Prüfung gezielter Änderungen an einschlägigen EU-Vorschriften mit dem Ziel eines verhältnismäßigeren regulatorischen Umfelds zur Förderung von KMU-Notierungen an öffentlichen Märkten (vorrangige Maßnahme 2)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme</b>	2. Quartal 2018
	Bewertung der Auswirkungen von MiFID II-Level-2-Vorschriften auf die Eigenkapitalbeschaffung börsennotierter KMU	Neue Maßnahme (NL)	1. Quartal 2019
	Überwachung der Fortschritte bei der IASB-Verpflichtung zur Verbesserung der Offenlegung, Nutzbarkeit und Zugänglichkeit von IFRS	Folgemaßnahme (NL)	Im Gange
	Entwicklung bewährter Verfahren für die Verwendung von EU-Mitteln durch Mitgliedstaaten zur teilweisen Finanzierung der Kosten von KMU bei Beantragung einer Zulassung von Aktien auf den künftigen KMU-Wachstumsmärkten	Neue Maßnahme (NL)	2. Quartal 2018
<b>Verhältnismäßige aufsichtsrechtliche Anforderungen</b>	<b>Legislativvorschlag zur Verbesserung der Verhältnismäßigkeit der aufsichtsrechtlichen Vorschriften für Wertpapierfirmen (vorrangige Maßnahme 3)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme (L)</b>	4. Quartal 2017

<b>LANGFRISTIGE INVESTITIONEN, INFRASTRUKTURINVESTITIONEN UND NACHHALTIGE INVESTITIONEN</b>			
<b>Langfristige Investitionen</b>	Bewertung der Beweggründe für Kapitalbeteiligungen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Neue Maßnahme (NL)	4. Quartal 2018
	Änderung der aufsichtlichen Behandlung von privatem Beteiligungskapital und privat platzierten Unternehmensschuldverschreibungen im Rahmen von Solvabilität II	Folgemaßnahme (L2)	3. Quartal 2018
	Bericht über die Zweckdienlichkeit der bilanziellen Behandlung von Eigenkapitalinstrumenten in IFRS 9 im Hinblick auf die Förderung langfristiger Finanzierungen	Neue Maßnahme (NL)	2. Quartal 2018
<b>Infrastrukturinvestitionen</b>	Überprüfung der Kalibrierung der Risikozuschläge für Infrastrukturunternehmen	Folgemaßnahme (L2)	2. Quartal 2017



Nachhaltige Investitionen	<b>Entscheidung über konkrete Folgemaßnahmen zu den Empfehlungen der hochrangigen Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen (vorrangige Maßnahme 6)</b>	Vorrangige Maßnahme	1. Quartal 2018
---------------------------	---	---------------------	-----------------

#### FÖRDERUNG VON KLEINANLEGERN

<b>Private Altersvorsorge</b>	Legislativvorschlag für ein europaweites Produkt für die private Altersvorsorge	Folgemaßnahme (L)	2. Quartal 2017
<b>Märkte für Kleinanlegerprodukte</b>	Folgemaßnahmen zur Studie über den Vertrieb von Anlageprodukten für Kleinanleger in der EU. Regelmäßige Berichterstattung der ESA über Kosten und Erträge der wichtigsten Kategorien langfristiger Kleinanleger- und Altersvorsorgeprodukte. Durchführbarkeitsstudie über die Einrichtung einer zentralen Drehscheibe für verbindliche Offenlegungsvorschriften und damit zusammenhängende Dienstleistungen.	Folgemaßnahme (NL)	2. Quartal 2018
<b>Einbeziehung der Kleinanleger</b>	Entwicklung bewährter Verfahren auf der Grundlage der Erfahrungen der Mitgliedstaaten mit dem Anlagekonto und einer vorliegenden Studie über Programme für die Mitarbeiterbeteiligung durch Belegschaftsaktien	Neue Maßnahme (NL)	1. Quartal 2019

#### STÄRKUNG DER BANKENKAPAZITÄT ZUR UNTERSTÜTZUNG DER GESAMTWIRTSCHAFT

<b>Marktfinanzierungen für Banken</b>	Änderungen an der delegierten Verordnung der Kommission zur Einführung einer spezifischen aufsichtsrechtlichen Behandlung von STS-Verbriefungen im Rahmen von Solvabilität II	Folgemaßnahme (L2)	Im Gange
	Legislativvorschlag für einen EU-Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen	Folgemaßnahme (L)	1. Quartal 2018
	Bewertung der Zweckdienlichkeit Europäischer besicherter Schuldscheine („European Secured Notes“) für KMU-Darlehen und Infrastrukturdarlehen	Folgemaßnahme	2. Quartal 2018
<b>Sekundärmärkte für notleidende Kredite</b>	<b>Maßnahmen für die Entwicklung eines Sekundärmarkts für notleidende Kredite (vorrangige Maßnahme 5)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme (NL und L)</b>	4. Quartal 2017
	<b>Folgenabschätzung im Hinblick auf eine möglichen Rechtsetzungsinitiative zur Vereinfachung der Beitreibung von Werten aus besicherten Darlehen an Unternehmen und Unternehmern durch gesicherte Gläubiger (vorrangige Maßnahme 5)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme</b>	1. Quartal 2018
	Vergleichende Studie über die Erfahrungen der Banken mit der nationalen Darlehensvollstreckung (einschließlich Insolvenz) beim Umgang mit notleidenden	Folgemaßnahme (NL)	4. Quartal 2017

	Kredit		
--	--------	--	--

<b>ERLEICHTERUNG GRENZÜBERSCHREITENDER INVESTITIONEN</b>			
<b>Investmentfonds</b>	<b>Folgenabschätzung im Hinblick auf einen möglichen Legislativvorschlag zur Vereinfachung des grenzüberschreitenden Vertriebs von OGAW und AIF (vorrangige Maßnahme 7)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme</b>	1. Quartal 2018
<b>Nachhandelsinfrastruktur</b>	Mitteilung (Roadmap) über die Beseitigung der verbleibenden Giovannini-Hindernisse und anderer Hindernisse	Folgemaßnahme (M)	4. Quartal 2017
	Legislativvorschlag mit Kollisionsvorschriften für die Drittparteieffekte von Wertpapier- und Forderungsgeschäften	Folgemaßnahme (L)	4. Quartal 2017
<b>Besteuerung</b>	Bewährte Verfahren und Verhaltenskodex für die Vereinfachung der Quellensteuerverfahren mit Schwerpunkt auf Erstattungen	Folgemaßnahme (NL)	4. Quartal 2017
	Studie über diskriminierende steuerliche Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen von Pensionsfonds und Lebensversicherern	Folgemaßnahme (NL)	4. Quartal 2017
<b>Corporate Governance</b>	Erleichterung der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, einschließlich Stimmrechten, bei der Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II vom 20. Mai 2017	Neue Maßnahme (L2)	3. Quartal 2018
<b>Nationale Hindernisse für den freien Kapitalverkehr</b>	Überwachung der Umsetzung der Roadmap für die Beseitigung nationaler Hindernisse für den freien Kapitalverkehr und Fortsetzung der Gespräche mit der Expertengruppe	Folgemaßnahme (NL)	Im Gange
<b>Stabilität des regulatorischen Rahmens</b>	<b>Mitteilung zu Auslegungsfragen zur Erläuterung bestehender EU-Standards für den Umgang mit grenzüberschreitenden Investitionen in der EU (vorrangige Maßnahme 8)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme (M)</b>	1. Quartal 2018
	<b>Folgenabschätzung im Hinblick auf die Festlegung eines angemessenen Rahmens für die gütliche Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (vorrangige Maßnahme 8)</b>	<b>Vorrangige Maßnahme</b>	3. Quartal 2017
<b>Stärkung der Kapazität zur Wahrung der Finanzstabilität</b>	Gewährleistung der Fähigkeit des ESRB zur Überwachung potenzieller Risiken für die Finanzstabilität aufgrund marktbasierter Finanzierungen	Folgemaßnahme (L)	3. Quartal 2017