



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 5. Dezember 2019  
(OR. en)

14815/19

EF 352  
ECOFIN 1109  
SURE 61  
UEM 383  
ENV 980

### **BERATUNGSERGEBNISSE**

---

Absender: Generalsekretariat des Rates

Empfänger: Delegationen

---

Betr.: Schlussfolgerungen des Rates zur Vertiefung der Kapitalmarktunion  
(5. Dezember 2019)

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage die Schlussfolgerungen des Rates zur Vertiefung der Kapitalmarktunion, die der Rat auf seiner 3736. Tagung vom 5. Dezember 2019 in Brüssel angenommen hat.

## SCHLUSSFOLGERUNGEN DES RATES

zur

### Vertiefung der Kapitalmarktunion

DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION

1. VERWEIST auf seine Schlussfolgerungen vom 19. Juni 2015<sup>1</sup> und 10. November 2015<sup>2</sup> zum Aktionsplan der Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion<sup>3</sup> sowie seine Schlussfolgerungen zur Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion vom 11. Juli 2017<sup>4</sup>;
2. BEGRÜßT die wichtigen Schritte, die in den vergangenen Jahren eingeleitet wurden, und insbesondere das breite Spektrum der in den vergangenen Jahren verabschiedeten legislativen Maßnahmen sowie die Fortschritte, die bisher im Rahmen des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion erzielt wurden;
3. BETONT, dass diese Maßnahmen ein wichtiger erster Schritt zur Vertiefung der europäischen Kapitalmärkte und zur Überwindung der Marktfragmentierung und struktureller Hindernisse sind und daher sowohl zu der in der Union verfügbaren Finanzierungskapazität als auch zur Finanzstabilität in Europa, die sich aus einer vertieften Integration und diversifizierteren Finanzierungsquellen innerhalb der Union ergeben, einen positiven Beitrag leisten werden;

---

<sup>1</sup> Dok. 10148/15.

<sup>2</sup> Dok. 13922/15.

<sup>3</sup> Dok. 12263/15.

<sup>4</sup> Dok. 11170/17.

4. SIEHT daher der zügigen Annahme der noch ausstehenden Rechtsakte und einer sorgfältigen Bewertung der kumulativen Auswirkungen der bisher ergriffenen Maßnahmen sowie – auf dieser Grundlage – der Ermittlung potenzieller Lücken, die weitere Maßnahmen und weiteres Handeln erfordern, unter Berücksichtigung der Bedeutung der Stabilität des Rechtsrahmens ERWARTUNGSVOLL ENTGEGEN;
5. ERKENNT AN, dass die Kapitalmärkte der EU trotz der bisher ergriffenen Maßnahmen noch nicht vollständig integriert sind. Sie sind in einigen Mitgliedstaaten unterentwickelt und bleiben hinter bestimmten Drittländern zurück, was innerhalb der EU zu einer starken Abhängigkeit von Bankfinanzierungen und einer eingeschränkteren Auswahl für Unternehmen, insbesondere KMU, für institutionelle Anleger und für Verbraucher sowie zu einer begrenzten privaten Risikoteilung führt. Der Grundgedanke hinter der Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion ist somit nach wie vor gültig. Durch die geopolitischen, sozialen und wirtschaftlichen Entwicklungen seit 2015 wird der Handlungsbedarf umso dringender;
6. IST vor diesem Hintergrund DER AUFFASSUNG, dass die Kapitalmarktunion weiter vertieft werden sollte, was zu stärker entwickelten und besser integrierten Kapitalmärkten führen sollte, um Investitionen für Unternehmen, insbesondere KMU, zu erschließen und beim langfristigen Anlagebedarf von Sparern und Anlegern zu helfen, auch durch eine Ausweitung des Angebots an marktbasieren Anlageprodukten. Des Weiteren sollte die Kapitalmarktunion Mittel für innovative Projekte, Produkte, Start-ups und Scale-ups im Rahmen einer nachhaltigen Volkswirtschaft bereitstellen, die der Digitalisierung gegenüber aufgeschlossen ist und die durch längere Zeiträume mit niedrigen Zinssätzen gekennzeichnet sein kann;
7. BETONT ferner, dass entwickelte und integrierte Kapitalmärkte erforderlich sind, um einen soliden EU-Bankensektor bei der Bereitstellung von Finanzmitteln zu ergänzen, da sie dazu beitragen, den Finanzierungsmix europäischer Unternehmen zu diversifizieren, und so die europäische Wirtschaft unterstützen. Umfassende, vertiefte und integrierte Kapitalmärkte würden die Bankenunion ergänzen und zu einem effizienteren, robusteren und widerstandsfähigeren Finanzsystem sowie zur Finanzstabilität beitragen, da die Schockresistenz der EU durch private Risikoteilung und die grenzüberschreitende Diversifizierung von Finanzierungskanälen und -quellen steigen würde;

8. STELLT auf der Grundlage der erzielten Fortschritte und im Zusammenhang mit der Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion FEST, dass die politischen Bemühungen um den Aufbau der Kapitalmarktunion weiter intensiviert werden müssen, und BEKRÄFTIGT, wie wichtig es ist, die Kapitalmarktunion zu vertiefen, um das wahre Potenzial vollständig integrierter und effizienter europäischer Kapitalmärkte zu erschließen;
9. IST daher DER ANSICHT, dass ein Fahrplan für die Vertiefung der Kapitalmarktunion erforderlich ist, um die verbleibenden Hindernisse für den freien Kapitalverkehr zu ermitteln und zu beseitigen und integrierte, effiziente und nachhaltige Kapitalmärkte mit verstärkten grenzüberschreitenden Kapitalströmen zu ermöglichen, die Unternehmen unabhängig von ihrer Größe und ihrem Standort zugutekommen, indem der Finanzierungsmix erweitert und die Kosten gesenkt werden, aber auch Bürgerinnen und Bürgern zugutekommen, indem ihnen ein breiterer Zugang zu vielfältigeren, langfristigeren und wettbewerbsfähigeren Anlagemöglichkeiten geboten wird;
10. UNTERSTÜTZT dementsprechend die folgenden Grundsätze, die der Vertiefung der Kapitalmarktunion zugrunde liegen sollten:
  - a) Der Zugang zu Finanzierung sollte für europäische Unternehmen, insbesondere KMU (einschließlich Start-ups und Scale-ups), weiter verbessert werden;
  - b) Hindernisse für das effiziente Funktionieren eines EU-weiten Kapitalmarkts, für verstärkte grenzüberschreitende Kapitalströme und für die Schaffung tiefer Liquiditätspools sollten ermittelt und beseitigt werden, unabhängig davon, ob sie sich aus nationalem Recht oder EU-Vorschriften ergeben, wobei ein solider Aufsichts- und Anlegerschutzrahmen beibehalten werden sollte;
  - c) es sollten Anreize geschaffen und Hindernisse beseitigt werden, um gut informierte Kleinanleger in die Lage zu versetzen, in Kapitalmärkte – insbesondere in langfristige Anlageprodukte – zu investieren, und gleichzeitig ein hohes und verhältnismäßiges Anleger- und Verbraucherschutzniveau sowie hohe und konvergente Aufsichtsstandards aufrechtzuerhalten;

- d) der Übergang zu nachhaltigen Volkswirtschaften sollte ein wichtiger Bestandteil der Vertiefung der Kapitalmarktunion sein und durch sie aktiv unterstützt werden;
  - e) Vorteile und Chancen, die sich aus dem technologischen Fortschritt und der Digitalisierung ergeben, sollten wahrgenommen werden, da sie zu wirksameren, integrativeren und wettbewerbsfähigeren EU-weiten Kapitalmärkten beitragen können; gleichzeitig sollten die Risiken, die sich aus einem solchen Fortschritt ergeben, gebührend berücksichtigt und angemessen bewältigt werden;
  - f) die globale Wettbewerbsfähigkeit der Kapitalmärkte der EU sollte gestärkt werden, indem auf lokalen Märkten und Ökosystemen als zentralen Bestandteilen eines integrierten, offenen, vertieften und liquiden europäischen Kapitalmarkts aufgebaut wird. Dies sollte auch dazu beitragen, die internationale Bedeutung des Euro zu stärken und die Verknüpfungen mit den globalen Kapitalmärkten zu verbessern;
11. BETONT daher, dass die Kommission und die Mitgliedstaaten vorrangig nach Wegen suchen sollten, wie der Zugang zu Finanzierung für europäische Unternehmen und insbesondere für KMU durch einen zielgerichteten Ansatz verbessert werden kann, um die Aktienmärkte dazu anzuregen, die bestehenden Verschuldungsanreize in der EU zu verringern;
12. HEBT HERVOR, wie wichtig es ist, grenzüberschreitende Finanzströme zu erleichtern, um die Schockresistenz der EU zu erhöhen, und ERSUCHT deshalb die Kommission und die Mitgliedstaaten, die verbleibenden strukturellen oder rechtlichen Hindernisse für die grenzüberschreitende Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung zu ermitteln und Wege zur Verringerung oder Beseitigung solcher Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen zu finden;
13. ERKENNT in diesem Zusammenhang die Bedeutung lokaler Märkte und Ökosysteme AN, die zentrale Bestandteile eines integrierten, vertieften und liquiden europäischen Kapitalmarkts sind, und ERMUTIGT zu weiteren Fortschritten bei den Bemühungen um eine Stärkung der Marktinfrastrukturen und die Gewährleistung der Bereitstellung konsolidierter Handelsdaten, um eine breite Basis lokaler, europäischer und internationaler Anleger zu fördern und die Marktliquidität und -tiefe zu verbessern;

14. BETONT ferner, dass die Kommission und die Mitgliedstaaten vorrangig Möglichkeiten finden sollten, mit denen mehr Verbraucher in die Lage versetzt und angeregt werden können, sich direkt oder indirekt an den Kapitalmärkten zu beteiligen, um die langfristigen Ersparnisse zu steigern, während gleichzeitig ein angemessener Anleger- und Verbraucherschutz und eine angemessene Kapitalmarktaufsicht zu gewährleisten sind, und mit denen das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte gesteigert werden kann, unter anderem durch die EU-weite Verbesserung des Finanzwissens von Verbrauchern, und IST in diesem Zusammenhang DER AUFFASSUNG, dass der Zugang zu einem breiteren Spektrum von Anlagemöglichkeiten, klare Informationen und die hohe Qualität der erbrachten Dienstleistungen stets im Mittelpunkt der Agenda zur Kapitalmarktunion stehen sollten;
15. BETONT, wie wichtig die vorrangige Förderung von Innovation, Technologie und Digitalisierung im Finanzsektor ist und dass es eines technologieneutralen Regelungsrahmens bedarf, und SIEHT den Bemühungen der Kommission, des Rates und der Europäischen Aufsichtsbehörden um einen EU-weiten und nach Möglichkeit global koordinierten Ansatz in Bezug auf Kryptoanlagen – einschließlich sogenannter „globaler Stable Coins“ – Distributed-Ledger-Technologien und Tokenisierung, den offenen Zugang zu Daten und Programmierschnittstellen, künstliche Intelligenz, Innovationsförderer, Cyberabwehrfähigkeit und operative Widerstandsfähigkeit sowie die angemessene Gestaltung des Einsatzes neuer Technologien und Daten bei der Finanzmarktregulierung und -aufsicht ERWARTUNGSVOLL ENTGEGEN;
16. BETONT ferner, dass die Kommission und die Mitgliedstaaten nach Wegen suchen sollten, um nachhaltige Finanzierungen weiter zu fördern, indem sie zuverlässige, vergleichbare und relevante Informationen zu Risiken, Chancen und Auswirkungen von Nachhaltigkeit in der EU bereitstellen;
17. BETONT schließlich, dass verstärkte Anstrengungen erforderlich sind, um die finanzielle Unabhängigkeit der EU und die globale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Kapitalmärkte unter Wahrung ihrer Offenheit zu gewährleisten;

18. ERSUCHT die Kommission, bis Ende 2020 eine Reihe klar definierter, objektiver, zielgerichteter, wirksamer und angemessener wesentlicher Leistungsindikatoren vorzulegen, die Mitgliedstaaten über diese Indikatoren zu informieren und auf Grundlage dieser Indikatoren regelmäßig und umfassend über den Fortschritt der Kapitalmarktunion zu berichten;
19. ERSUCHT die Kommission ferner, die im Anhang dargelegten Maßnahmen zu bewerten und zu prüfen, mögliche Lücken für weitere Maßnahmen zu ermitteln und bereits getroffene Maßnahmen zu berücksichtigen, wenn es um ihre künftige Arbeit an der Kapitalmarktunion geht, insbesondere in Bezug auf das zu diesem Zweck eingerichtete hochrangige Forum, sich vor dem Ergreifen von Maßnahmen eng mit den Mitgliedstaaten und den einschlägigen Interessenträgern abzustimmen, jedes Jahr auf der Grundlage der wesentlichen Leistungsindikatoren über die Fortschritte bei der Vertiefung der Kapitalmarktunion zu berichten und die Diskussion über Themen im Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion zu fördern, insbesondere wenn die Mitgliedstaaten aufgefordert sind zu handeln.

| Grundsatz/Ziel  | Zu bewertende und zu prüfende Maßnahmen   | Zuständigkeit  |
|---|---|--|
| <p><b>Besserer Zugang zu Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung für EU-Unternehmen, insbesondere KMU</b></p> | <p>Umfassende und sektorübergreifende Bewertung der bestehenden Kapitalmarktregulierung</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- zur Ermittlung von Bereichen, in denen               <ul style="list-style-type: none"> <li>- stärker harmonisierte Vorschriften auf EU-Ebene gerechtfertigt wären,</li> <li>- die Befolgungskosten und der Verwaltungsaufwand weiter verringert werden könnten, ohne den Anlegerschutz und die Finanzstabilität zu gefährden,</li> <li>- die Verhältnismäßigkeit, Kohärenz und Stimmigkeit des Rahmens und eine gezieltere Regulierung gewährleistet werden könnten, mit besonderer Berücksichtigung von, aber nicht beschränkt auf KMU (z. B. durch Überprüfung der MiFID-II-Regelung zu Anreizen für Forschung durch KMU);</li> </ul> </li> <li>- zur Feststellung, ob ein Europäisches elektronisches Zugangsportale für Finanzinformationen von Unternehmen eingerichtet werden könnte, um mehr Transparenz für die teilnehmenden europäischen Unternehmen und insbesondere für KMU zu schaffen;</li> <li>- zur Suche nach               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Möglichkeiten zur Senkung der Notierungskosten von KMU und zur Unterstützung von KMU bei der Notierung,</li> <li>- Möglichkeiten zur Schaffung von Anreizen für die Verfügbarkeit, Standardisierung und Vergleichbarkeit von Informationen über KMU, insbesondere über die Erbringung und Verfügbarkeit von Forschung und Kreditrisikobewertungen für KMU,</li> <li>- Möglichkeiten zur Schaffung großer europaweiter Private-Equity-Fonds bzw. Crossover-Fonds (für die Phase vor und nach dem Börsengang), die auf KMU (einschließlich Start-ups und Scale-ups) abzielen, und gegebenenfalls Möglichkeiten, EU-Mittel – auch über InvestEU – durch Koinvestitionen in vorrangige Bereiche zu lenken;</li> </ul> </li> <li>- zur Bewertung der Angemessenheit und Kohärenz der bestehenden Definitionen von</li> </ul> | <p>Kommission/<br/>Europäische<br/>Aufsichtsbehörden</p> |

|   |   |   |
|---|---|---|
|   | <p>KMU;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- zur Gewährleistung einer risikoadäquaten regulatorischen Behandlung langfristiger Investitionen (z. B. bei der Umsetzung von Solvabilität II und Basel III);</li> <li>- zur Bewertung von Maßnahmen zur Entwicklung lokaler Finanzökosysteme, unter anderem zu Marktindexfragen;</li> <li>- zur Analyse der Vorteile und Folgen langfristiger Investitionen in illiquide Anlageklassen, insbesondere Risikokapital und private Beteiligungen;</li> <li>- zur Prüfung, ob EU-Kennzeichnungen im Zusammenhang mit KMU eingeführt werden sollen, um deren Finanzierungsbedingungen zu verbessern, einschließlich „KMU-Investmentfonds“, „Europäische besicherte KMU-Anleihe“, „KMU-Verbriefung“ und Darlehensfonds.</li> </ul>  |   |
| <p><b>Beseitigung struktureller und rechtlicher Hindernisse für verstärkte grenzüberschreitende Kapitalströme</b></p> | <p>Sektorübergreifende Bewertung bestehender struktureller und rechtlicher Hindernisse und Ermittlung effizienter und praktikabler Lösungen, z. B. Zusammenstellung und Austausch bewährter Verfahren, Benchmarking, Entwicklung von Grundsätzen für eine weitere gezielte Harmonisierung oder andere Maßnahmen zur Förderung der Konvergenz und Wirksamkeit nationaler Regelungen, insbesondere in den Bereichen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Insolvenzrecht,</li> <li>- Gesellschaftsrecht,</li> <li>- Wertpapierrecht und</li> <li>- Quellensteuerverfahren.</li> </ul> <p>Darüber hinaus Suche nach Möglichkeiten zur Erleichterung grenzüberschreitender Kapitalströme durch</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Unterstützung der Einrichtung EU-weiter Investmentfondsvehikel für die Finanzierung von Start-ups und Scale-ups;</li> <li>- Stärkung der EU-Märkte für Unternehmensanleihen;</li> <li>- Überprüfung und Änderung der Verbriefungsregelungen;</li> <li>- Förderung der grenzüberschreitenden Übertragbarkeit von Finanzprodukten und des Zugangs zu diesen;</li> <li>- Erwägung einer zentralen Anlaufstelle für Anlegerinformationen;</li> <li>- Gewährleistung der Bereitstellung konsolidierter</li> </ul> | <p>Kommission/<br/>Mitgliedstaaten/<br/>Europäische<br/>Aufsichtsbehörden</p> |

|  |   |   |
|--|---|---|
|  | <p>Handelsdaten;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und einer verstärkten Aufsichtszusammenarbeit anhand bestehender Instrumente, auch im Hinblick auf die internetbasierte und grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen;</li> <li>- Gewährleistung eines angemessenen Anlegerschutzes.</li> </ul>  |   |
| <p><b>Steigerung der Beteiligung von Kleinanlegern</b></p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Förderung des Finanzwissens (sowohl von Kleinanlegern als auch von KMU) und Erleichterung des Austauschs von bewährten Verfahren und Standpunkten zu nationalen Maßnahmen auf diesem Gebiet;</li> <li>- Gewährleistung von Transparenz und hohen Informationsstandards sowohl in Bezug auf Anlageprodukte als auch auf Emittenten, damit Verbraucher fundierte Entscheidungen treffen können;</li> <li>- Bewertung der geltenden Offenlegungsvorschriften zur Vermeidung inkohärenter oder unverständlicher Informationen;</li> <li>- Gewährleistung, dass Informationen klar, prägnant, verständlich, verhältnismäßig und nicht zu umfangreich sind bzw. sich in Bezug auf Umfang oder Inhalt nicht überschneiden;</li> <li>- Prüfung von Möglichkeiten zur weiteren Senkung der Kosten der Beteiligung an den Kapitalmärkten für Kleinanleger durch die Unterstützung einer erschwinglichen und hochwertigen Anlageberatung;</li> <li>- Förderung einer besseren Eignung, Vergleichbarkeit und Zugänglichkeit verschiedener Anlageprodukte, einschließlich langfristiger Anlageprodukte;</li> <li>- Gewährleistung hoher Aufsichtsstandards und Durchsetzung von Aufsichtsmaßnahmen und Sanktionen, insbesondere im Hinblick auf die einheitliche Anwendung von Anlegerschutz- und Verbraucherschutzvorschriften;</li> <li>- Prüfung, ob der Anlegerschutz im Hinblick auf die damit verbundenen Risiken als unverhältnismäßig angesehen werden könnte, und wenn ja, insbesondere Erwägung der <ul style="list-style-type: none"> <li>- Einführung neuer Kategorien semi-professioneller oder professioneller Anleger,</li> <li>- Optimierung der Anforderungen an einfache Finanzinstrumente, wenn dies verhältnismäßig und gerechtfertigt ist;</li> </ul> </li> <li>- Bewertung der Notwendigkeit und von</li> </ul> | <p>Kommission/<br/>Mitgliedstaaten/<br/>Europäische<br/>Aufsichtsbehörden</p> |

|  |   |  |
|--|---|--|
|  | Möglichkeiten der Förderung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.  |  |
| <b>Übergang zu nachhaltigen Volkswirtschaften</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Erwägung eines Konzepts für die Entwicklung und Förderung grüner Anleihen, sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene;</li> <li>- Erwägung der Entwicklung eines europäischen Standards für die nichtfinanzielle Berichterstattung unter Berücksichtigung internationaler Initiativen, mit besonderem Augenmerk auf klimabezogene Informationen (zur Förderung der Abstimmung der Investitionsströme mit dem Übereinkommen von Paris);</li> <li>- Bewertung der Einführung eines Rahmens für Nachhaltigkeitsratings;</li> <li>- Erleichterung langfristiger Investitionen in den Übergang zu einer nachhaltigen Volkswirtschaft, mit besonderem Schwerpunkt auf der erforderlichen Infrastruktur.</li> </ul>  |  |
| <b>Technologischer Fortschritt und Digitalisierung</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Unterstützung von Digitalisierung und Innovation im Finanzsektor gemäß dem Grundsatz „gleiche Tätigkeit, gleiches Risiko, gleiche Regeln“, einschließlich sachgerechter Risikobewertungs- und Managementverfahren in Bezug auf neu entstehende Technologien, bei gleichzeitiger Gewährleistung eines angemessenen Maßes an Verhältnismäßigkeit;</li> <li>- Gewährleistung, dass bestehende und neue Vorschriften technologieneutral sind und die Entwicklung innovativer technologischer Lösungen nicht unnötig behindern;</li> <li>- Suche nach Möglichkeiten der Nutzung des technologischen Fortschritts und der Vorteile, die sich durch die Digitalisierung ergeben, um den Offenlegungs- und Berichtsaufwand zu verringern und die Aufsichtseffizienz zu steigern;</li> <li>- Unterstützung der Digitalisierung von Finanzdienstleistungen, um Unternehmen und Anlegern durch den Abbau von Hindernissen und Transaktionskosten neue grenzüberschreitende Zugangsmöglichkeiten zu eröffnen;</li> <li>- Bemühung um eine globale Koordinierung in Bezug auf Kryptoanlagen – einschließlich sogenannter „globaler Stable Coins“ – angesichts der damit verbundenen Risiken und sozialen Kosten.</li> </ul> |  |