



Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

ECO/379
Kapitalmarktunion

Brüssel, den 1. Juli 2015

STELLUNGNAHME

des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
zu dem

Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion
COM(2015) 63 final

Berichterstatter: **Herr Mendoza Castro**
Mitberichterstatterin: **Frau Angelova**

Die Europäische Kommission beschloss am 9. März 2015, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 304 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion
COM(2015) 63 final.

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt nahm ihre Stellungnahme am 18. Juni 2015 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 509. Plenartagung am 1./2. Juli 2015 (Sitzung vom 1. Juli) mit 100 gegen 2 Stimmen bei 3 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

*

* *

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

- 1.1 Der Ausschuss unterstützt das Grünbuch zur Kapitalmarktunion, sieht den Kommissionsvorschlägen bezüglich der zur Erreichung der im Dokument dargelegten Ziele notwendigen Änderungen entgegen und bringt seine Hoffnung zum Ausdruck, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen auf einer ausgewogenen Berücksichtigung der von den Interessenträgern vorgebrachten Standpunkten beruhen werden.
- 1.2 Ziel der Kommissionsinitiative sollte es sein, die Voraussetzungen für eine effiziente moderne Finanzdienstleistungsbranche mit angemessenen Vorschriften zu schaffen, die den Zugang von Unternehmen, die Investitionskapital benötigen - insbesondere KMU und wachstumsstarker Unternehmen -, zu Kapitalgebern gewährleisten.
- 1.3 Der EWSA betrachtet die Kapitalmärkte als Liquiditätspool, aus dem Unternehmen Mittel aufnehmen und wo sie mit Finanzinstrumenten handeln können. Er befürwortet nachdrücklich das letztliche Ziel der Kapitalmarktunion, die derzeitige Fragmentierung der Märkte zu überwinden und dadurch die Notierung aller Unternehmensarten zu ermöglichen.
- 1.4 Da die Kapitalmarktunion für Großunternehmen weitgehend Realität ist, betont der EWSA die Notwendigkeit von Maßnahmen, damit KMU ebenfalls davon profitieren können.
- 1.5 Die Kapitalmarktunion sollte die langfristige Finanzierung der Wirtschaft verbessern, indem das Potenzial zur Förderung bewährter Verfahren der Unternehmensführung und der sozialen Verantwortung der Unternehmen genutzt wird. Dabei sollte es nicht nur um wirtschaftliche, sondern auch um ökologische und soziale Ziele gehen.

- 1.6 Die besonderen Bedürfnisse von KMU sollten bei allen künftigen Entscheidungen bezüglich der Kapitalmarktunion ausdrücklich berücksichtigt werden. Der EWSA empfiehlt nachdrücklich, in folgenden Bereichen rasch und entschlossen Maßnahmen zu ergreifen:
- Entwicklung eines Sekundärmarktes;
 - Ausarbeitung eines vereinfachten einheitlichen Standards für qualitative und quantitative Anforderungen für die Börsennotierung von KMU auf den regulierten Märkten für Finanzinstrumente;
 - Einführung von Ratings gemäß einer transparenten und standardisierten Methodik;
 - Festlegung vereinfachter standardisierter Kriterien (Muster) für die Notierung auf regulierten Märkten, sowie - zusätzlich zu den Finanzinformationen - eines detaillierten mittelfristigen Geschäftsplans für Investitionen und Unternehmensentwicklung;
 - Schaffung von mehr maßgeschneiderten Anlageprodukten, da diese den Bedürfnissen der Unternehmen besser entsprechen;
 - Aktualisierung und Zusammenfassung der Definitionen für Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen in den verschiedenen EU-Rechtsvorschriften, um der Vielfalt von KMU und den Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten besser Rechnung zu tragen;
 - Erarbeitung einer Definition für aufstrebende Wachstumsunternehmen und wachstumsstarke Unternehmen. Dabei solle den Bedürfnissen solcher Unternehmen auf den Kapitalmärkten besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden;
 - Schaffung eines einheitlichen europäischen Modells für die Segmentierung der Wertpapierbörsen, das KMU auf der Grundlage ihres Emittententypus unterscheidet, oder Schaffung spezialisierter Segmente auf den entsprechenden regulierten Märkten der Mitgliedstaaten;
 - Stärkung der Verwaltungskapazität der nationalen Verbraucherschutzgremien und Finanzmarktregulierungsbehörden;
 - zumindest vergleichbare, wenn nicht bessere Bedingungen als auf den internationalen Märkten für die Anleger.
- 1.7 Der EWSA stimmt dem im Grünbuch zum Ausdruck gebrachten Befund zu, dass nur ein sehr geringer Anteil der Ersparnisse privater Haushalte in produktivere Anlageformen als Staatsanleihen oder Bankeinlagen fließt, zumal in diesen Zeiten der für Sparer repressiven Finanzpolitik.
- 1.8 Der EWSA unterstreicht die Bedeutung des traditionellen Bankwesens für die Stabilität des Finanzsystems. Der EWSA weiß, wie wichtig die Vollendung der Europäischen Bankenunion ist.
- 1.9 Nachhaltige und hochwertige Verbriefungen machen die Förderung grundlegender Strukturen mit kurzen Vermittlungsketten erforderlich.

1.10 Nach Auffassung des EWSA bietet das Grünbuch einen umfassenden Überblick über den derzeitigen Stand der Kapitalmärkte in Europa sowie über die Maßnahmen, die zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion notwendig sind.

2. Wesentlicher Inhalt des Grünbuchs

2.1 Verglichen mit anderen Regionen ist die kapitalmarktgestützte Finanzierung in Europa relativ schwach ausgeprägt. Die europäischen Märkte für Beteiligungskapital, Schuldverschreibungen und andere Instrumente tragen in geringerem Umfang zur Wachstumsfinanzierung bei und die europäischen Unternehmen sind weiterhin stark von den Banken abhängig, weshalb unsere Volkswirtschaften empfindlich auf eine Einschränkung der Kreditvergabe durch die Banken reagieren.

2.2 Auch das Vertrauen der Anleger ist unzureichend, so dass Ersparnisse in Europa womöglich nicht immer dem produktivsten Zweck zugeführt werden.

2.3 Die Schaffung einer Kapitalmarktunion ist eine zentrale Initiative im Arbeitsprogramm der neuen Kommission.

2.4 Sie würde die Finanzierungsmöglichkeiten der Wirtschaft stärker diversifizieren und vor allem für KMU die Kosten der Kapitalaufnahme senken.

2.5 Stärker integrierte Kapitalmärkte, insbesondere für Beteiligungskapital, würden die Schockresistenz der europäischen Wirtschaft erhöhen und zusätzliche Investitionen ermöglichen, ohne die Schuldenstände in die Höhe zu treiben.

2.6 Die Kapitalmarktunion soll mittels effizienter Marktinfrastrukturen und Intermediäre zu einem besseren Kapitalfluss von Anlegern zu europäischen Investitionsprojekten führen und so die Allokation von Risiken und Kapital EU-weit verbessern und letztlich Europas Widerstandsfähigkeit gegen künftige Schocks erhöhen.

2.7 Die Kapitalmarktunion basiert auf folgenden zentralen Grundsätzen: sie sollte den Nutzen aller Kapitalmärkte für Wirtschaft, Beschäftigung und Wachstum maximieren; sie sollte zu einem Kapitalbinnenmarkt mit allen 28 Mitgliedstaaten führen; sie sollte auf einem soliden Fundament finanzieller Stabilität stehen; sie sollte ein wirksames Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz gewährleisten; und sie sollte dazu beitragen, Investitionen aus der ganzen Welt anzuziehen und die Wettbewerbsfähigkeit der EU zu steigern.

3. Allgemeine Bemerkungen

3.1 Der Ausschuss befürwortet ausdrücklich die Initiative der Kommission. Wenn alle EU-Mitgliedstaaten an einer dynamischen wissensbasierten Wirtschaft teilhaben sollen, ist die Schaffung einer Kapitalmarktunion eine notwendige Strukturreform. Die Hindernisse für die

unionsweite Entwicklung eines breiten Spektrums innovativer Finanzprodukte müssen beseitigt werden, da sie wettbewerbsfähige Kapitalinvestitionen - vor allem für KMU, Unternehmensgründungen sowie für langfristige Infrastrukturvorhaben - verhindern.

- 3.2 Ziel der Kommissionsinitiative sollte es sein, die Voraussetzungen für eine effiziente moderne Finanzdienstleistungsbranche zu schaffen, die angemessen, aber nicht übermäßig reguliert ist. Dadurch werden viel mehr Investitionsfinanzierungen ermöglicht und somit das Problem des erschreckend niedrigen Investitionsniveaus angegangen.
- 3.3 Der EWSA betrachtet die Kapitalmärkte als Liquiditätspool, aus dem Unternehmen Mittel aufnehmen und wo sie mit Finanzinstrumenten handeln können. Hiervon ausgehend ist der EWSA der Auffassung, dass die Kapitalmarktunion für Großunternehmen bereits Realität ist. Er wird sich in seinen Antworten auf die im Grünbuch gestellten Fragen vorwiegend auf Maßnahmen konzentrieren, die es KMU und wachstumsstarken Unternehmen gestatten, auch von einer solchen Union zu profitieren.
- 3.4 Die Kapitalmarktunion sollte die langfristige Finanzierung der Wirtschaft verbessern, indem das Potenzial zur Förderung bewährter Verfahren der Unternehmensführung und der sozialen Verantwortung der Unternehmen genutzt wird. Dabei sollte es nicht nur um wirtschaftliche, sondern auch um ökologische und soziale Ziele gehen.
- 3.5 Im Grünbuch wird insbesondere auf KMU als Emittenten abgezielt. Daher sollten die besonderen Bedürfnisse von KMU bei allen künftigen Entscheidungen bezüglich Anleihen und anderen festverzinsliche Finanzinstrumenten ausdrücklich berücksichtigt werden in Bezug auf:
- angemessene Wahl der Finanzierungslaufzeiten;
 - Finanzierungs- und Amortisierungsstruktur;
 - Finanzierungskosten, einschließlich der Kosten zur Erschließung der betreffenden Märkte;
 - Inhalt und Struktur von Garantien und Sicherheiten zur Vorbereitung des jeweiligen Anlageprodukts.

Um all diesen Erfordernissen angemessen zu entsprechen, ist es ganz wichtig, vereinfachte und standardisierte Produkte und Verfahren für die Beteiligung von KMU an den Kapitalmärkten zu konzipieren.

- 3.6 Der EWSA fordert die Europäische Kommission, die europäischen Aufsichtsbehörden und die Mitgliedstaaten auf, bei der Erarbeitung und Umsetzung künftiger Rechtsvorschriften für eine funktionierende Kapitalmarktunion sorgsam darauf zu achten, dass die europäischen Kapitalmärkte Anlegern und Emittenten Bedingungen gewähren, die mit denen der internationalen Märkte vergleichbar, wenn nicht besser sind.

- 3.7 Eine effiziente Kapitalmarktunion ist ohne Einbeziehung und Mobilisierung der Unionsbürger als private Einzelanleger nicht möglich. Der EWSA stimmt dem im Grünbuch zum Ausdruck gebrachten Befund zu, dass nur ein sehr geringer Anteil der Ersparnisse privater Haushalte in produktivere Anlageformen als Staatsanleihen oder Bankeinlagen fließt, zumal in diesen Zeiten der für Sparer repressiven Finanzpolitik.
- 3.8 Die Bedeutung des traditionellen Bankwesens für die Stabilität des Finanzsystems sollte betont werden.
- 3.9 Nachhaltige und hochwertige Verbriefungen- auf die sich das Grünbuch bezieht - machen die Förderung grundlegender Strukturen mit kurzen Vermittlungsketten erforderlich, um Kreditnehmer und Sparer direkt zu verbinden.

4. **Antworten auf die im Grünbuch gestellten Fragen**

4.1 **Prioritäten für frühzeitige Maßnahmen**

- 1) *Welche anderen Bereiche sollten neben den fünf genannten prioritären Bereichen für kurzfristige Maßnahmen vorrangig behandelt werden?*

Die vorgeschlagenen Maßnahmen zielen weitgehend auf die Primärmärkte ab. Unter Berücksichtigung der spezifischen Merkmale von KMU müssen aber auch Möglichkeiten zur Entwicklung des Sekundärmarkts sondiert werden.

Insbesondere muss ein einheitlicher vereinfachter Standard für die qualitativen und quantitativen Anforderungen bezüglich der Notierung von KMU auf den regulierten Märkten für Finanzinstrumente entwickelt werden. Es sollte auch ein Mechanismus entwickelt werden, um börsennotierte KMU für Anleger attraktiver zu machen, wobei die begrenzten finanziellen und administrativen Ressourcen von KMU zu berücksichtigen sind.

Es wird empfohlen, die Hauptgrundsätze für die Berücksichtigung der Anlegerinteressen beizubehalten und bei einigen spezifischen Fragen der Prospektrichtlinie anzusetzen, um die bürokratischen Verwaltungsanforderungen - wo immer möglich - zu reduzieren und die Möglichkeiten zur Liberalisierung gewisser Offenlegungspflichten für KMU zu sondieren:

- Verkürzung der Fristen für die Prüfung des Prospekts für Emittenten, die bereits über Wertpapiere verfügen, die zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind, bereits ein öffentliches Zeichnungsangebot durchgeführt haben bzw. öffentliche Unternehmen oder registrierte Emittenten sind. Die Fristen könnten entsprechend auf sieben Tage verringert werden. Ein besonderes Verfahren sollte für eine vereinfachte Börsennotierung von KMU gelten, vor allem wenn diese auf Parallelmärkten der Börsen gehandelt werden. Die Richtlinie sollte nationalen Regulierungsbehörden bei der Regelung der Börsennotierung von KMU mehr Spielraum geben.

- Gemäß Artikel 14 Absatz 2 der Richtlinie 2003/71/EG sollte die Mitteilung über öffentliche Zeichnungsangebote und der Beginn und das Ende der Zeichnungsfrist in einer Tageszeitung veröffentlicht werden. Die Anforderungen für die Veröffentlichung von Ankündigungen/Mitteilungen und den Prospekt selbst in Papierform und in Tageszeitungen sollten schrittweise gesenkt werden. Die Offenlegung von Informationen im Internet, insbesondere auf der Website des entsprechenden regulierten Markts oder des Unternehmens sollte zum vorrangigen Mittel der Kommunikation zwischen Emittenten und Anlegern werden. Andererseits sollte es eine gewisse Einheitlichkeit bezüglich der Anforderungen für die Offenlegung von Informationen auf Websites geben - mittels Vereinheitlichung oder einer besonderen Website für Anleger; letztere könnten darüber schneller und einfacher Informationen über die wesentlichen Aspekte der öffentlich angebotenen Wertpapiere erhalten.
- 2) *Welche weiteren Maßnahmen zur Verbesserung der Verfügbarkeit und stärkeren Standardisierung von KMU-Kreditinformationen könnten einem tieferen Markt für die Finanzierung von KMU und Startups zugutekommen und die Anlegerbasis verbreitern?*

Sinnvolle Maßnahmen in diesem Zusammenhang wären:

- Einführung von Ratings gemäß einer standardisierten und transparenten Methodik;
 - Festlegung vereinfachter standardisierter Kriterien (Muster) für die Notierung auf regulierten Märkten, sowie - neben Finanzinformationen - eines detaillierten mittelfristigen Geschäftsplans für Investitionen und Unternehmensentwicklung.
- 3) *Wie kann ein Anstoß zur Nutzung von europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF) gegeben werden?*

Am dringendsten erforderlich ist die Überprüfung der rechtlichen Anforderungen für Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften in den verschiedenen Mitgliedstaaten im Hinblick auf die ggf. notwendige Öffnung ihrer Portfolios, damit sie eventuell in europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) investieren können. Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften werden an solchen Aktiva interessiert sein, und sie verfügen auch über die nötigen Mittel zur Kapitalisierung der ELTIF. Um diese Entwicklung voranzutreiben wäre es sinnvoll, ein einheitliches Modell zur Evaluierung der Rentabilität zu entwickeln, das die gesamte Investitionskette umfasst.

- 4) *Sollte die EU die Entwicklung von Privatplatzierungsmärkten auch durch Maßnahmen, die über die Förderung vom Markt ausgehender Bemühungen um gemeinsame Standards hinausgehen, unterstützen?*

Nein. Ein Eingriff der EU könnte dann erforderlich sein, wenn diese vom Markt ausgehenden Bemühungen keinen Erfolg haben.

4.2 Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte

5) *Welche weiteren Maßnahmen könnten dazu beitragen, den Zugang zu Finanzmitteln zu verbessern und die Mittel besser dorthin zu lenken, wo Kapitalbedarf besteht?*

Im Allgemeinen würde der Zugang zu Finanzierungen durch die Schaffung von mehr "maßgeschneiderten" Anlageprodukten verbessert werden, da diese den Bedürfnissen der Unternehmen besser entsprechen (z.B. bezüglich der Laufzeit, der Sicherheiten und der Zahlungsstruktur).

Die Aufsichtsbehörden sollten auch die Begebung von Schuldtiteln ermöglichen. Diese sollten als eine Art vertragliche Vereinbarung mit den Anleihehabern weitestgehend der Projektfinanzierung und Unternehmenskreditvergabe der Banken entsprechen.

6) *Sollten Maßnahmen ergriffen werden, um die Liquidität der Märkte für Unternehmensanleihen z.B. durch eine stärkere Standardisierung zu stärken? Falls ja, welche Maßnahmen sind notwendig; können diese vom Markt selbst erreicht werden oder erfordern sie Regulierungsmaßnahmen?*

Ja, Standardisierung wird die Liquidität der Märkte für Unternehmensanleihen verbessern. Diesbezüglich wäre es sinnvoll, Regulierungsmaßnahmen mit allen Interessenträgern zu erörtern und anzunehmen.

7) *Muss die EU über die Unterstützung der Entwicklung von Leitlinien durch den Markt hinaus tätig werden, um Standardisierung, Transparenz und Rechenschaftspflicht im Zusammenhang mit Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Investitionen, einschließlich "grüner Anleihen", zu fördern?*

Ja, die Standardisierungskriterien sollten spezifische Grundsätze für Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Investitionen umfassen. Der EWSA tritt ein für die Förderung "grüner Anleihen", "grüner" Hypothekarkredite, Darlehen für Energieeffizienzmaßnahmen und erneuerbarer Energien. Diese sollten alle zu den Wahlmöglichkeiten der Anleger gehören. Der EWSA hält es für erforderlich, darüber zu informieren und Maßnahmen zur breiten Förderung von Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Investitionen zu ergreifen. Bewährte Verfahren in diesem Bereich sollten veröffentlicht werden, auch in enger Zusammenarbeit und über die Netze von Unternehmens- und Anlegerverbänden.

- 8) *Wäre es sinnvoll, einen gemeinsamen EU-Rechnungslegungsstandard für kleine und mittlere Unternehmen, die an einem multilateralen Handelssystem (MTF) notiert sind, zu erarbeiten? Sollte ein solcher Standard Merkmal der KMU-Wachstumsmärkte werden? Falls ja, unter welchen Voraussetzungen?*

Die derzeitige europäische Definition für KMU umfasst Unternehmen stark unterschiedlicher Größe und ermöglicht keine Unterscheidung nach Branchenzugehörigkeit. Der EWSA tritt ein für eine europäische Standarddefinition für Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen und fordert, die unterschiedlichen Definitionen in den verschiedenen Rechtsvorschriften der EU zu aktualisieren und zu vereinheitlichen¹. Damit soll der Vielfalt von KMU und den Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten besser Rechnung getragen werden. Er empfiehlt, eine Definition für aufstrebende Wachstumsunternehmen und wachstumsstarke Unternehmen zu erarbeiten und den Bedürfnissen solcher Unternehmen auf den Kapitalmärkten besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Ohne ein solches Vorgehen werden MTF nur für eine begrenzte Zahl von Mitgliedstaaten gelten, und Wachstumsmärkte werden nicht in der Lage sein, viele grenzüberschreitende Anleger anzuziehen. Die inhaltliche Gestaltung eines solchen Standards sollte mit der begrenzten finanziellen und administrativen Leistungsfähigkeit von KMU im Einklang stehen.

- 9) *Bestehen Hindernisse für die Entwicklung angemessen regulierter Plattformen für "Crowdfunding" oder Peer-to-Peer-Darlehen, einschließlich Hindernissen für grenzüberschreitende Transaktionen? Falls ja, wie sollten diese angegangen werden?*

Unterschiede zwischen den innerstaatlichen Vorschriften sind ein wichtiger Grund für die schwache Entwicklung zukunftsträchtiger Anlageformen wie Crowdfunding. Daher sollte die Kommission hier eine Harmonisierung der Rechtsvorschriften fördern.

4.3 **Entwicklung und Diversifizierung des Finanzierungsangebots**

- 10) *Welche politischen Maßnahmen könnten institutionelle Anleger dazu motivieren, höhere Summen einzusammeln und diese in eine breitere Palette von Vermögenswerten, insbesondere langfristige Projekte, KMU und innovative, wachstumsintensive Startups, zu investieren?*

Zuallererst müssen die Vorschriften bezüglich der Portfolios institutioneller Anleger geändert werden, da diesen in vielen Mitgliedstaaten solche Investitionen gänzlich untersagt sind.

¹

Im Allgemeinen ist die gemeinsame Definition für KMU der Empfehlung 2003/361/EG zu entnehmen, die indes veraltet ist und weder der EU-Erweiterung noch den wirtschaftlichen Gegebenheiten nach der Krise Rechnung trägt. Die Definition von KMU für die Zwecke des Grünbuchs ist Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai über Märkte für Finanzinstrumente zu entnehmen. Eine weitere Definition von KMU enthält die Richtlinie 2013/34/EU vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen.

11) Durch welche Maßnahmen könnten die Kosten der Fondsverwalter für die Errichtung und den Vertrieb von Fonds in der EU verringert werden? Aufgrund welcher Hindernisse ist es für Fonds schwierig, Skaleneffekte zu erzielen?

Die Kosten sind bereits jetzt nicht übermäßig hoch und hängen vor allem von den Vertriebskanälen ab. Fonds, die über Zweigniederlassungen von Banken oder sonstige Finanzinstitute vermarktet werden, sind im Allgemeinen nicht mit hohen Kosten verbunden und haben auch keine Schwierigkeiten, Skaleneffekte zu erzielen. Fonds, die separat vermarktet werden, haben höhere Kosten zu tragen.

Prospekte bezüglich der Kapitalbeschaffung sollten vereinfacht und vereinheitlicht werden - ebenso wie alle Dokumente, die zur Registrierung auf dem jeweiligen regulierten Markt erforderlich sind.

Es ist ein einheitliches europäisches Modell für die Segmentierung der Wertpapierbörsen notwendig, mit dem KMU aufgrund ihres Emittentenprofils unterschieden würden. Das gleiche Ergebnis kann durch die Schaffung spezieller Segmente in den entsprechenden regulierten Märkten auf nationaler Ebene erzielt werden.

12) Sollte im Zusammenhang mit Investitionen in die Infrastruktur mit bestimmten, eindeutig zu ermittelnden Teilkategorien von Vermögenswerten gearbeitet werden? Falls ja, welche Kategorien sollte die Kommission bei künftigen Überprüfungen der aufsichtsrechtlichen Vorschriften (z.B. im Rahmen von CRD IV/CRR oder Solvabilität II) prioritär behandeln?

Bezüglich der Finanzierung von Infrastrukturvorhaben empfiehlt der EWSA:

- ein umfangreichere öffentliche Überprüfung bei Infrastrukturvorhaben einzurichten, um eine bessere strategische Koordinierung der Planung sicherzustellen;
- der staatlichen und europaweiten Finanzierung von finanziell nicht tragfähigen, aber gesellschaftlich notwendigen Projekten (möglicherweise mittels (Teil-)Bürgschaften, die sie finanziell absichern) mehr Aufmerksamkeit zu schenken;
- einen leicht verständlichen Leitfaden für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten durch Banken und Kapitalmärkte zu erstellen;
- die Rechnungslegungs- und Aufsichtsvorschriften für Infrastrukturprojekte zu ändern, um sie für Anleger attraktiver zu machen;
- bestimmte genau definierbare Untergruppen von Infrastrukturprojekten zu definieren und die Behandlung von Infrastrukturinvestitionen auf diese zuzuschneiden. Dies beinhaltet eine eigene Risikobewertung für jede Untergruppe und wird die Vorhersehbarkeit verbessern, wodurch solche Investitionen für institutionelle Anleger attraktiver werden;
- die Nutzung von Strukturen erhöhen, dank derer Kleinanleger besser an illiquiden Finanzierungen teilnehmen können;
- da bei den derzeitigen Kapitalanforderungen der Solvabilität-II-Richtlinie nicht zwischen langfristigen Unternehmensschulden und Infrastrukturschulden unterschieden werden kann, sollte eine diesbezügliche Änderung erwogen werden;

- die Transparenz und demokratische Rechenschaftspflicht öffentlich-privater Partnerschaften zu verbessern, indem der öffentliche Zugang zu allen Verträgen sowie eine regelmäßige öffentliche Berichterstattung über ihr Kosten-Nutzen-Verhältnis verlangt werden.

13) Würden die Einführung eines standardisierten Produkts oder die Beseitigung bestehender Hindernisse für den grenzüberschreitenden Zugang den Binnenmarkt für die Altersvorsorge stärken?

Ja. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Altersvorsorge und die diesbezüglichen Gepflogenheiten in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich sind und die Europäische Kommission im Grünbuch das Ziel festlegt, zu einer gesamteuropäischen Ruhestandsregelung zu gelangen.

14) Könnten Änderungen der Verordnungen über Risikokapitalfonds und Fonds für soziales Unternehmertum es den Verwaltern größerer Fonds erleichtern, solche Arten von Fonds zu betreiben? Welche sonstigen Änderungen sollten gegebenenfalls vorgenommen werden, um die Anzahl dieser Arten von Fonds zu erhöhen?

Es ist möglich, dass solche Änderungen das Interesse großer Fondsverwalter an der Verwaltung solcher Fonds steigern könnten. Gleichwohl könnte dies auch zu übermäßiger Konzentration und Interessenkonflikten führen. Deshalb sollte vor diesbezüglichen Maßnahmen genau untersucht werden, ob dies der Hauptgrund ist, der die Verwalter größerer Fonds von dem Betreiben solcher Arten von Fonds abhält.

15) Wie kann die EU weitere Möglichkeiten für die Bereitstellung von Beteiligungs- und Risikokapital als alternativer Finanzierungsquelle für die Wirtschaft schaffen? Welche Maßnahmen könnten das Volumen von Risikokapitalfonds steigern und die Ausstiegsmöglichkeiten für Risikokapitalgeber verbessern?

Das Volumen von Beteiligungs- und Risikokapitalfonds könnte gesteigert werden, indem Beschränkungen für die Portfolios institutioneller Anleger wie Pensionsfonds, Versicherungsunternehmen und Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) in angemessener Weise gelockert werden.

16) Gibt es Hindernisse für eine sichere Ausweitung der Direktkreditvergabe durch Banken und Nichtbanken an Unternehmen mit Finanzierungsbedarf?

Im Anschluss an die Finanzkrise unterlag die Bankfinanzierung aufgrund höherer Eigenkapitalanforderungen und der erforderlichen Senkung der Risikoexposition starken Einschränkungen. In vielen Mitgliedstaaten sind direkte Kredite aus dem Nicht-Bankensektor untersagt. In vielen Fällen dürfen Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und andere Finanzinstitute Unternehmen außerhalb des Finanzsektors keine direkten Kredite gewähren.

17) Wie kann die grenzübergreifende Beteiligung von Kleinanlegern an OGAW erhöht werden?

Grenzüberschreitende Anlagen erfordern eine gut entwickelte Investitionskultur, einschlägige Kenntnisse und Fremdsprachenkenntnisse. Deshalb könnte die grenzübergreifende Beteiligung von Kleinanlegern nur durch eine Förderung des Einsatzes von persönlichen Finanzberatern erreicht werden, die Kleinanlegern dabei behilflich sein könnten, im internationalen Kontext informierte Entscheidungen zu treffen.

18) Wie können die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) noch stärker zum Verbraucher- und Anlegerschutz beitragen?

In den meisten Mitgliedstaaten haben nationale Verbraucherschutzverbände im Bereich der Finanzdienstleistungen nur relativ begrenzte Kapazitäten. In einigen Fällen ist es nicht einmal klar, ob sie in diesem Bereich gesetzliche Rechte haben und wie diese Rechte beschaffen sind. Deshalb könnte es sinnvoll sein, dass die europäischen Aufsichtsbehörden eine Stärkung der Verwaltungskapazitäten der nationalen Verbraucherschutz- und Finanzmarktregulierungseinrichtungen anregen.

19) Welche Maßnahmen könnten Kleinanleger zur Ausweitung ihrer Anlagetätigkeit veranlassen? Was könnte sonst noch getan werden, um den Bürgerinnen und Bürgern der EU beim Zugang zu den Kapitalmärkten mehr Kontrolle zu geben und sie besser zu schützen?

Die Mitgliedstaaten sollten dazu angehalten werden, günstige Bedingungen für Börsenmakler und Investmentgesellschaften zu schaffen, damit Mittel für Steueranreize zugunsten von Unternehmensgründungen bereitgestellt werden (wie z.B. die Abzugsfähigkeit von Investitionen bei der Besteuerung von Kapitalerträgen privater Haushalte). Neben der Verbesserung des institutionellen Verbraucherschutzes (wie in der Antwort zur vorhergehenden Frage empfohlen), könnte die private Investitionstätigkeit auch durch verschiedene Formen der Vermittlung von Finanzwissen für Kleinanleger sowie gut regulierte Beratungsdienstleistungen für Privatkunden im Bereich der persönlichen Finanzplanung gefördert werden.

20) Gibt es auf nationaler Ebene bewährte Verfahren für die Entwicklung einfacher und transparenter Anlageprodukte, die ausgetauscht werden können?

Bewährte Verfahren haben sich noch nicht etabliert und nehmen erst Gestalt an. Zu den wenigen Beispielen gehört das Akkreditierungsverfahren für Anlageprodukte durch Berufsverbände im Vereinigten Königreich². Im Allgemeinen ist die Entwicklung solcher Produkte nicht einfach, da Anlageprodukte von Natur aus komplex sein können, aber auch weil Emittenten versuchen, vielfältigen Bedürfnissen gerecht zu werden und ihre Produkte von ähnlichen Angeboten zu unterscheiden. Ein anderes Problem könnte darin liegen, dass der Versuch der Regierung, die

²

Der Verband der britischen Versicherungsunternehmen, der britische Bankenverband und der Bauverband haben nach Verhandlungen mit dem British Standards Institute beschlossen, einfache Finanzprodukte zu entwickeln, die bestimmten vereinbarten Grundsätzen entsprechen (siehe Sergeant-Bericht vom März 2013).

Entwicklung solcher Produkte mit Macht zu beeinflussen, als Marktintervention und Wettbewerbseinschränkung aufgefasst werden könnte. Anstatt diesbezüglicher Anstrengungen wäre es daher zweckmäßiger, die Vermittlung von Finanzwissen und finanzielle Beratungsdienste für Privatkunden zu fördern.

21) Gibt es weitere Maßnahmen im Bereich der Finanzdienstleistungsregulierung, mit denen sichergestellt werden könnte, dass die EU international wettbewerbsfähig und als Investitionsstandort attraktiv ist?

Wettbewerbsfähigkeit sollte in einer vergleichenden Perspektive gesehen werden. Die EU-Kapitalmärkte sollten den Anlegern daher Bedingungen bieten, die mit denen der internationalen Märkte vergleichbar - wenn nicht besser - sind. Dies würde Maßnahmen für den Anlegerschutz und zur Anpassung der Steuerstrukturen erforderlich machen (und eine sorgfältigere Bewertung der Vorteile und Kosten der vorgeschlagenen Finanztransaktionssteuer).

22) Mit welchen Maßnahmen könnte EU-Firmen der Zugang zu Anlegern und Kapitalmärkten in Drittländern erleichtert werden?

Der beste Weg besteht darin, die Zusammenarbeit mit Banken, die ein gut entwickeltes Filialnetz in Drittländern aufgebaut haben, zu fördern.

4.4 Die Funktionsweise der Märkte verbessern – Intermediäre, Infrastruktur und allgemeiner Rechtsrahmen

23) Gibt es Mechanismen zur Verbesserung der Funktionsweise und Effizienz der Märkte, auf die in diesem Papier nicht eingegangen wird, insbesondere in Bezug auf die Funktionsweise und Liquidität der Aktien- und Anleihenmärkte?

Solche Mechanismen sind z.B.:

- Gewährleistung einer langfristigen Minilliquidität der Märkte für von KMU begebene Finanzinstrumente. Dies könnte erreicht werden durch Anreize für Liquiditätsgeber oder Market-Maker, die von KMU begebene Finanzinstrumente führen;
- Steigerung des Vertrauens der Anleger in KMU durch die Einführung bewährter Verfahren der Unternehmensführung und die Einbeziehung wichtiger Finanzinvestoren an ihrer Leitung;
- Steigerung der Attraktivität von KMU, insbesondere durch Möglichkeiten für Unternehmensbürgschaften (oder Bürgschaften spezialisierter Institutionen) für KMU-Emissionen, die bestimmten Kriterien entsprechen;
- Anreize für an regulierten Märkten notierte KMU;
- Anreize für Anleger, die in Emissionen notierter KMU investieren.

24) *Gibt es aus Ihrer Sicht Bereiche, in denen das einheitliche Regelwerk noch nicht hinreichend entwickelt ist?*

Mit dem Konzept des einheitlichen Regelwerks, das mittels der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) IV, der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme (DGS) und der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) für den Bankensektor konzipiert wurde, werden gleiche Wettbewerbsbedingungen geschaffen und der Binnenmarkt weiterentwickelt. Die Ausweitung dieses Konzepts auf den Nichtbankensektor könnte daher sehr nützlich sein. Ein zu dem des BRRD analoger Ansatz sollte auch für zentrale Gegenparteien eingeführt werden.

25) *Halten Sie die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörden für ausreichend, um eine kohärente Aufsicht zu gewährleisten? Welche zusätzlichen Maßnahmen im Bereich der Aufsicht auf EU-Ebene würden wesentlich zur Entwicklung einer Kapitalmarktunion beitragen?*

Bezüglich der aufsichtsbezogenen Konvergenz:

- stimmt der EWSA zu, dass Korrekturmaßnahmen zur Verbesserung der Funktionsweise des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) ergriffen werden müssen;
- ruft er zur Förderung von Maßnahmen zur besseren Koordinierung des ESFS mit dem neuen Instrument des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) und dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus auf (SRM);
- fordert er, die Regulierungsfunktionen der ESFS-Einrichtungen zwecks Vereinfachung des Regelwerks sowie Steigerung der Transparenz und Effizienz der Verfahren zur rationalisieren;
- ersucht er um eine mittelfristige Strategie zur organisatorischen und funktionalen Konsolidierung der Aufsichtsbehörden (wobei die Möglichkeit eines gemeinsamen Sitzes und des Modells einer Doppelspitze (twin peaks) geprüft werden sollte);
- fordert er die Europäische Kommission auf, die Machbarkeit von Lösungen eher struktureller Art hinsichtlich der Organisation der ESFS und der Finanzierungsmodalitäten für die Behörden zu prüfen.

26) *Gibt es angesichts der bisherigen Erfahrungen gezielte Änderungen an den Regelungen für Eigentumsrechte an Wertpapieren, die zu enger integrierten Kapitalmärkten in der EU beitragen könnten?*

Die Wechselbeziehungen zwischen den Hinterlegungsstellen sollten ebenso wie die Sicherheit der grenzüberschreitender Clearing- und Abwicklungstätigkeiten verbessert werden.

27) *Mit welchen Maßnahmen könnte der grenzüberschreitende Sicherheitenfluss verbessert werden? Sollten Arbeiten unternommen werden, um die rechtliche Durchsetzbarkeit von Sicherheiten und Close-Out-Nettingvereinbarungen grenzübergreifend zu verbessern?*

Begrüßenswert sind Maßnahmen zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Registers für grenzübergreifende Sicherheiten oder zur Verknüpfung der jeweiligen nationalen Registerstellen. Ohne die Umsetzung solcher Maßnahmen werden grenzübergreifende Investitionen begrenzt bleiben.

28) *Welche Haupthindernisse für integrierte Kapitalmärkte ergeben sich aus dem Gesellschaftsrecht einschließlich Corporate Governance? Gibt es gezielte Maßnahmen, mit denen sich diese überwinden ließen?*

Die Unterschiede in puncto Handelsrecht, Geschäftspraktiken und Corporate-Governance-Modellen zwischen den Mitgliedstaaten sind die größten Hindernisse für eine Kapitalmarktunion. Die Beseitigung dieser Hindernisse wird langwierig und nicht einfach sein, ist aber unbedingt erforderlich. Dies bedarf einer sorgfältigen Untersuchung der Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten.

29) *Welche spezifischen Aspekte des Insolvenzrechts müssten harmonisiert werden, um die Entstehung eines gesamteuropäischen Kapitalmarkts zu unterstützen?*

Das Insolvenzrecht ist für die Kapitalmärkte von zentraler Bedeutung, und es sollte ebenso wie das Handelsrecht und die Corporate Governance nach eingehender Untersuchung harmonisiert werden. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die Investitionen in Länder mit besserem Schutz der Anlegerrechte fließen. Insbesondere sollte die Option eines Neubeginns sorgfältig geprüft werden.

30) *Welche Hindernisse rund ums Thema Steuern sollten prioritär angegangen werden, um zu integrierteren Kapitalmärkten in der EU und einer robusteren Finanzierungsstruktur auf Unternehmensebene beizutragen, und auf welchem Wege sollte dies geschehen?*

Die Steuersysteme der Mitgliedstaaten unterscheiden sich in ihrem Aufbau sehr, und jedwede Änderung ist eine sehr heikle Angelegenheit. Zum jetzigen Zeitpunkt ist eine Steuerharmonisierung kaum zu erreichen und sollte als Ende eines langen Prozesses gesehen werden.

31) *Wie kann die EU die Entwicklung neuer Technologien und Geschäftsmodelle durch den Markt zugunsten integrierter und effizienter Kapitalmärkte am besten unterstützen?*

Die EU sollte sich auf den Aufbau einer einheitlichen digitalen Netzinfrastruktur konzentrieren, die einen raschen, effizienten und sicheren Informationsaustausch zwischen Märkten, Unternehmen und Anlegern³ gewährleistet sowie die grenzüberschreitende Fernteilnahme an Hauptversammlungen und

³ Als Beispiel für ein vorbildliches Verfahren siehe den unabhängigen elektronischen Marktplatz für Unternehmenskredite FINPOINT <https://www.finpoint.de/>.

Abstimmungen der Aktionäre ermöglicht. Ebenso sollten Wege gefunden werden, die relativ hohen Clearing- und Abwicklungskosten im grenzüberschreitenden Handel zu senken.

32) Gibt es weitere, in diesem Grünbuch nicht genannte Aspekte, bei denen aus Ihrer Sicht Handlungsbedarf besteht, um zu einer Kapitalmarktunion zu gelangen? Wenn ja, welche, und wie könnten entsprechende Maßnahmen aussehen?

Das Grünbuch bietet einen umfassenden Überblick über den derzeitigen Stand der Kapitalmärkte in Europa sowie über die Maßnahmen, die zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion notwendig sind. Zum jetzigen Zeitpunkt sollten keine weiteren Handlungsfelder eröffnet, sondern vielmehr die Zeitplanung für die Umsetzung der bereits beschlossenen Maßnahmen optimiert und einige wichtige taktische Reformen ausgewählt werden, mit denen begonnen werden muss. Diese sollten konkret sein und direkte und messbare Auswirkungen haben. Damit wird eine Dynamik geschaffen, die die Umsetzung künftiger schwierigerer Reformen erleichtern wird.

Gleichwohl stellt der EWSA fest, dass im Grünbuch folgende Aspekte nicht angesprochen werden:

- das Rating von Finanzinstrumenten;
- Maßnahmen bezüglich des Problems prozyklischer Effekte von Finanzinstrumenten.

Brüssel, den 1. Juli 2015.

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und
Sozialausschusses

Henri Malosse
