



Europäischer Wirtschafts-  
und Sozialausschuss

ECO/533

**Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen (neuer Aktionsplan)**

## **STELLUNGNAHME**

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

**Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan**

[COM(2020) 590 final]

Berichterstatter: **Pierre BOLLON**

Befassung	Europäische Kommission, 11/11/2020
Rechtsgrundlage	Artikel 304 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zuständige Fachgruppe	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	12/02/2021
Verabschiedung auf der Plenartagung	24/02/2021
Plenartagung Nr.	558
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	226/1/4

## 1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

- 1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt die Mitteilung der Kommission „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“. Sie knüpft an die Ergebnisse des ersten Aktionsplans aus dem Jahr 2015 und dessen Halbzeitbilanz 2017 an und ist die dringend notwendige Fortsetzung zu diesen Dokumenten, die der EWSA in seinen Stellungnahmen „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“<sup>1</sup> und „Kapitalmarktunion: Halbzeitbilanz“<sup>2</sup> unterstützt hatte. Zudem veröffentlichte der Ausschuss in den letzten beiden Jahren mehrere Stellungnahmen zu Themen, die mit der Kapitalmarktunion in engem Zusammenhang stehen, darunter die Initiativstimmungen „Eine krisenfestere und nachhaltige europäische Wirtschaft“<sup>3</sup> und „Eine neue Vision für die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion“<sup>4</sup>.
- 1.2 Die ursprünglichen Ziele des Aktionsplans, nämlich in Europa Kapital zu mobilisieren und es in Unternehmen, Infrastruktur und langfristige Projekte zu lenken, um positive Auswirkungen auf die Beschäftigung zu erzielen, sind nach wie vor in vollem Umfang relevant. Diese Ziele sind von höchster Bedeutung, um die EU der 27, ihre Unternehmen sowie Bürgerinnen und Bürger in die Lage zu versetzen, bei der Stärkung ihrer finanziellen und wirtschaftlichen geostrategischen Souveränität sowie bei den wichtigen Prozessen des klimapolitischen, gesellschaftlichen und digitalen Wandels entscheidend voranzukommen. Zudem betont der EWSA, dass die Kapitalmarktunion die angestrebten Ziele nur erreichen kann, wenn Finanzstabilität und Verbraucherschutz weiterhin Vorrang haben, damit gravierende negative Auswirkungen auf Unternehmen, Arbeitnehmer, Verbraucher und die Wirtschaft insgesamt vermieden werden können.
- 1.3 Aufgrund der unerwarteten schweren COVID-19-Krise muss der Aktionsplan verstärkt und beschleunigt werden. Europäische Unternehmen jeglicher Größe sahen sich gezwungen, neue Schulden aufzunehmen, und werden in den kommenden Monaten und Jahren ihr Eigenkapital oder ihre Eigenmittel aufstocken müssen, um in die Zukunft investieren und gleichzeitig Arbeitsplätze schaffen zu können.
- 1.4 Die Ende Dezember 2020 erreichte Einigung zum Brexit ist ein weiterer entscheidender Grund dafür, die Kapitalmarktunion mit neuem Elan voranzutreiben. Die Finanzzentren in der EU-27 müssen in der Lage sein, Dienstleistungen anzubieten, die bisher vom Finanzzentrum London erbracht wurden. Es gilt, in den 27 Mitgliedstaaten stark integrierte, funktionale und faire Finanz- und Kapitalmärkte zu entwickeln, wobei nach Auffassung des EWSA ein einheitlicheres Regelwerk erforderlich ist, um sowohl Schlupflöcher als auch Hindernisse zu vermeiden, die zu Größennachteilen führen.

---

1 [ABI. C 133 vom 14.4.2016, S. 17.](#)

2 [ABI. C 81 vom 2.3.2018, S. 117.](#)

3 [ABI. C 353 vom 18.10.2019, S. 23.](#)

4 [ABI. C 353 vom 18.10.2019, S. 32.](#)

- 1.5 Der EWSA begrüßt alle 16 von der Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen, unterstreicht jedoch, wie wichtig es ist, die Initiativen (mit konkreten Etappenzielen zur Messung der Fortschritte) zu priorisieren und zu koordinieren; er hebt diejenigen hervor, die er für am wichtigsten erachtet und unterbreitet gezielte Ergänzungsvorschläge.
- 1.6 Der Ausschuss verweist auf die Bedeutung öffentlicher Mittel, ist aber auch der Auffassung, dass die in Europa im Vergleich zu anderen Regionen hohen Spareinlagen eindeutig besser genutzt werden sollten. Eine allgemeine Grundvoraussetzung für die Erreichung dieses Ziels ist es, die Vermittlung von Finanzwissen an die europäischen Bürgerinnen und Bürger zu verbessern (Maßnahme 7). Der EWSA empfiehlt, bewährte nationale Verfahren und gute Erfahrungen im Bereich der Wissensvermittlung und -rezeption zu ermitteln und zu verbreiten. Zudem sollten seiner Meinung nach alle Interessenträger, einschließlich der Arbeitnehmer- und Verbrauchervertreter, in die Entwicklung und Umsetzung von Maßnahmen zur Vermittlung von Finanzwissen in ganz Europa einbezogen werden, so dass solide Schutzvorschriften noch wirksamer gestaltet und Informationsasymmetrien zwischen den Finanzdienstleistern und den Bürgern abgebaut werden. Insbesondere empfiehlt der Ausschuss, dass bei der künftigen Überarbeitung des Rahmens für Schlüsselkompetenzen auch Finanzkenntnisse darin aufgenommen werden.
- 1.7 Um die strategische Autonomie der EU in wichtigen Wirtschaftsbereichen und Schlüsselkapazitäten weiterzuentwickeln, stimmt der EWSA dem Ansatz der Kommission zu, technische Maßnahmen vorzuschlagen: (i) Vereinfachung der Notierungsvorschriften für KMU (Maßnahme 2), (ii) Unterstützung grenzüberschreitend tätiger Aktionäre bei einer besseren Ausübung ihrer Rechte (Maßnahme 12), (iii) Verbesserung der grenzübergreifenden Abrechnungsdienste (Maßnahme 13), (iv) Einrichtung eines konsolidierten Nachhandels-Datentickers für Eigenkapitalinstrumente (Maßnahme 14) und gezielte Ausrichtung des InvestEU-Portals (Maßnahme 15). Eine erste weitere positive Maßnahme bestünde darin, dass die Europäische Kommission die Machbarkeit einer ISIN-Kennnummer der Form „.eu“ für europäische Anlagefonds prüft, um deren grenzübergreifende Verfügbarkeit zu steigern.
- 1.8 Der EWSA stimmt der Feststellung des Europäischen Rechnungshofs zu, dass die neuen Rechtsvorschriften zur Verbriefung zwar ein Fortschritt sind, den Banken in der Praxis jedoch nicht ermöglicht haben, ihre Kreditvergabekapazität, insbesondere gegenüber KMU, zu steigern. Es gibt also Raum für Verbesserungen (Maßnahme 6), sofern wirksame Kontrollen bestehen, die ein erneutes Entstehen systemischer Risiken verhindern.
- 1.9 Im Hinblick auf Kleinanleger ist es wichtig, dass das Subsidiaritätsprinzip berücksichtigt wird, da spezielle Spargewohnheiten tief in nationalen Verhaltensmustern verwurzelt sind. Aus diesem Grund empfiehlt der EWSA der Kommission, bei ihren sehr begrüßenswerten Anstrengungen zur Verbesserung der Qualität der Finanzberatung (Maßnahme 8) die Vorteile der unterschiedlichen Modelle zu berücksichtigen. Dabei sollte sie bedenken, dass die Verfügbarkeit von Beratung sowie vergleichbare und angemessene/aussagekräftige Informationen von entscheidender Bedeutung sind, wenn man die Bürgerinnen und Bürger für Investitionen gewinnen möchte.

- 1.10 Bei den Renten wären, – abgesehen vom Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukt (PEPP), das ein positives Instrument für Grenzgänger ist und erfolgreich sein wird, sofern leicht umzusetzende Rechtsvorschriften der Stufe 2 verabschiedet werden und die Verbraucher die wesentlichen Merkmale der unter dieser Bezeichnung vertriebenen Produkte verstehen – paneuropäische Universalvorschriften für kapitalgedeckte Modelle zur Ergänzung umlagefinanzierter Modelle nicht förderlich, da die Altersvorsorge fest im einzelstaatlichen Sozialrecht verankert ist. Daher begrüßt der EWSA den Vorschlag der Kommission (Maßnahme 9), empfehlenswerte Verfahren zu sammeln, weiterzugeben und zu fördern.
- 1.11 Die Energiewende ist zu Recht eine Priorität auf der Agenda der Kommission, um dem Klimawandel entgegenzuwirken. Der EWSA empfiehlt, dass Erwägungen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) mit besonderem Schwerpunkt auf dem sozialen Bereich berücksichtigt, jedoch gleichzeitig die wirtschaftliche Erholung sowie der Erhalt und die Schaffung von Arbeitsplätzen gefördert werden. Die grüne und die sozialpolitische Agenda sollten für Europa zu einem Wettbewerbsvorteil werden. Als zweite zusätzliche Maßnahme wäre es wichtig, dass Anleger auf zuverlässige ESG-Daten zugreifen und ihre aktuelle Abhängigkeit von Anbietern von Finanzanlagen, Indexanbietern und Ratingagenturen außerhalb der EU verringern können.
- 1.12 Nach Auffassung des EWSA sollten die verschiedenen Formen von Investitionen mit sozialen Auswirkungen, insbesondere in der „Sozialwirtschaft“, bei der Kapitalmarktunion in vollem Umfang berücksichtigt werden, um so einen positiven Beitrag zum allgemeinen Interesse und zum Gemeinwohl zu leisten. Die Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) sollten nachdrücklich unterstützt werden, u. U. durch eine Überarbeitung der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, mit der sie geschaffen wurden.
- 1.13 Neben den bereits erwähnten Maßnahmen spricht sich der Ausschuss für zwei Prioritäten aus, die, wenn sie im Rahmen dieses Aktionsplans angenommen und in den Mitgliedsstaaten rechtlich umgesetzt werden (hier wäre ein Überwachungsprogramm begrüßenswert), ein sozial und ökologisch verantwortliches europäisches Finanzsystem ermöglichen würden, das seiner Funktion als Schnittstelle zwischen Angebot und Nachfrage wirksamer gerecht werden könnte sowie wettbewerbsfähiger und widerstandsfähiger gegenüber Schocks wäre.
- 1.14 Eine erste Priorität ist die **Verbesserung der Effizienz der Kapitalmarktunion** durch drei zentrale Maßnahmen: (i) die Schaffung des einheitlichen europäischen Zugangspunkts zur Unterstützung von Anlegern unter anderem bei der Auswahl von Emittenten (Maßnahme 1); (ii) die Anwendung eines einheitlichen Regelwerks auf Basis einer genauen Überwachung und unter Vermeidung von Arbitrage und Schlupflöchern, so dass die Größenvorteile den Marktteilnehmern in ganz Europa zugutekommen (kein Finanzzentrum wird eine dominante Stellung haben) (Maßnahme 16); (iii) die Vereinfachung der Verfahren zur Quellensteuererleichterung an der Quelle bei gleichzeitiger Verbesserung ihres Schutzes vor Steuerbetrug (Maßnahme 10).
- 1.15 Eine zweite Priorität besteht darin, **den Übergang von langfristigen Spareinlagen zu langfristigen Investitionen zu unterstützen**. Die hohen Spareinlagen in Europa – die eine Stärke der EU der 27 sind – kommen den Unternehmen bzw. Bürgern nicht ausreichend zugute.

Der Ausschuss unterstützt drei zentrale Maßnahmen, um diese Situation zu ändern: (i) durch die Überarbeitung des europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF) sollte es für institutionelle Anleger und Kleinanleger einfacher werden, ihre Ersparnisse in börsennotierte oder nicht börsennotierte Aktien bzw. Anteile von KMU und Midcap-Unternehmen sowie in Infrastrukturprojekte zu investieren (Maßnahme 3); (ii) im Zuge der geplanten Überarbeitung des Aufsichtsrahmens für Versicherungen ergibt sich die Möglichkeit, die Rolle der Versicherungsgesellschaften auf den Kapitalmärkten zu stärken, indem der Langfristigkeit und Stabilität ihrer Eigenkapitalbeteiligungen besser als bisher Rechnung getragen wird (Maßnahme 4); (iii) die Weiterentwicklung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen wäre ein begrüßenswertes drittes ergänzendes Element im Aktionsplan, wie das Europäische Parlament in seinem von Isabel Benjumea erarbeiteten Initiativbericht von Oktober 2020 klar dargelegt hat. Eine fair umgesetzte generalisierte Kapital- und Gewinnbeteiligung von Mitarbeitern würde nämlich zu gesellschaftlichem Zusammenhalt und Wirtschaftlichkeit beitragen. Der neue Aktionsplan zur Kapitalmarktunion könnte die Möglichkeit bieten, solche Programme in Übereinstimmung mit der Sozialagenda entsprechend zu fördern.

- 1.16 Schließlich empfiehlt der EWSA, dass zu jeder neuen Regelung im Zusammenhang mit der Schaffung der Kapitalmarktunion mit Blick auf die politischen Erfolge neben den erforderlichen „herkömmlichen“ Testfragen („Ist sie gut für den Aufbau eines Binnenmarkts?“ und „Schützt sie die Verbraucher in Europa?“) vier weitere Fragen gestellt werden:
- „Hat sie positive Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Finanzunternehmen in der Welt, durch die die strategische geopolitische Autonomie der EU gestärkt wird?“
  - „Gewährleistet sie die Stabilität der Finanzmärkte?“
  - „Ist sie positiv für die langfristige Finanzierung europäischer Unternehmen, insbesondere KMU und Midcap-Unternehmen, sowie die Beschäftigung?“
  - „Ist sie positiv für den klimapolitischen, sozialen und digitalen Wandel?“

## 2. **Hintergrundinformationen**

- 2.1 Die Kapitalmarktunion soll einen echten Kapitalbinnenmarkt in der EU schaffen und dafür sorgen, dass Investitionen und Ersparnisse in sämtliche Mitgliedsstaaten fließen. Ein gut funktionierender integrierter Kapitalmarkt würde einen Beitrag zu nachhaltigem Wachstum leisten, die Wettbewerbsfähigkeit Europas steigern und der EU zu mehr Gewicht auf globaler Ebene verhelfen.
- 2.2 Die Kapitalmarktunion ist auch für die Verwirklichung einiger zentraler Ziele der EU von entscheidender Bedeutung: Aufbau einer inklusiven und widerstandsfähigen Wirtschaft, Unterstützung des Übergangs zu einer digitalen und nachhaltigen Wirtschaft und einer strategisch offenen Autonomie in einem zunehmend komplexen weltwirtschaftlichen Kontext sowie Beitrag zur Erholung nach der COVID-19-Krise. Um diese Ziele zu erreichen, sind massive Investitionen erforderlich, die mit öffentlichen Geldern und herkömmlichen Finanzierungen durch Bankkredite allein nicht geleistet werden können.
- 2.3 Der erste Aktionsplan zur Kapitalmarktunion wurde von der Kommission 2015 angenommen. Seither hat die EU durchaus Bausteine an die richtige Stelle gelegt. Allerdings bestehen nach

wie vor erhebliche Hindernisse für den Binnenmarkt. Zudem muss das ursprüngliche Maßnahmenpaket zur Kapitalmarktunion durch neue Maßnahmen ergänzt werden, mit denen die neuen Herausforderungen wie der digitale und der ökologische Wandel und die dringend benötigten Aufbaumaßnahmen infolge der COVID-19-Pandemie angegangen werden können.

- 2.4 In diesem neuen Aktionsplan<sup>5</sup> legt die Kommission eine Liste von 16 neuen Maßnahmen vor, die entscheidende Fortschritte bei der Vollendung der Kapitalmarktunion ermöglichen und mit denen folgende drei Hauptziele erreicht werden sollen:
- Unterstützung einer grünen, digitalen, inklusiven und resilienten wirtschaftlichen Erholung durch einen besseren Finanzierungszugang für europäische Unternehmen;
  - Gestaltung der EU als noch sicherer Platz für die langfristige Spar- und Anlagetätigkeit der Menschen;
  - Integration der nationalen Kapitalmärkte in einen echten Binnenmarkt.
- 2.5 Seit Beginn dieses Projekts ist der EWSA aktiv in die Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts eingebunden. Seine erste diesbezügliche Stellungnahme hat der Ausschuss zum Grünbuch zur Kapitalmarktunion<sup>6</sup> veröffentlicht und sich danach sowohl zum ursprünglichen Aktionsplan zur Kapitalmarktunion<sup>7</sup> als auch zu dessen Halbzeitbilanz<sup>8</sup> sowie zu zahlreichen aus diesen Aktionsplänen hervorgegangenen Legislativvorschlägen geäußert. In der vorliegenden Stellungnahme gibt der EWSA Empfehlungen zum neuen Aktionsplan zur Kapitalmarktunion, die sowohl auf seinen früheren Arbeiten aufbauen als auch den neuen Prioritäten und Herausforderungen in Europa Rechnung tragen.

### 3. **Allgemeine Bemerkungen**

- 3.1 Der EWSA begrüßt den neuen Aktionsplan zur Kapitalmarktunion als notwendige Fortsetzung dessen, was im Rahmen des ersten Plans aus dem Jahr 2015 bereits erreicht wurde. Die Fortführung des Plans ist angesichts der unerwarteten COVID-19-Krise umso dringlicher, als sich die Analyse, die durch die ausgezeichnete Arbeit der nächsten hochrangigen Expertengruppe zur Kapitalmarktunion und des High-Level Forums (HLF) zur Kapitalmarktunion untermauert wurde, durch das Ausmaß der Krise etwas ändert, was einige Anpassungen und Verstärkungen rechtfertigt. Der EWSA bedauert, dass die Umsetzung des Aktionsplans 2015 nur langsam voranschreitet, was vor allem auf die mangelnde Unterstützung seitens einiger Mitgliedstaaten zurückzuführen ist. Ein weiteres wichtiges Projekt, die Bankenunion, verzögert sich ebenfalls. Nach Ansicht des EWSA bedarf es des starken politischen Willens der Mitgliedsstaaten, um die Maßnahmen für die Verwirklichung der Kapitalmarktunion, die kein Selbstzweck ist, zu unterstützen (entsprechende Fortschritte könnten vielleicht durch den Prozess des Europäischen Semesters überwacht werden). Eine sichere und gut funktionierende Kapitalmarktunion ist von entscheidender Bedeutung, um die wirtschaftliche Erholung und Umstrukturierung nach COVID-19 zu fördern sowie einschlägige

---

<sup>5</sup> [COM\(2020\) 590 final](#).

<sup>6</sup> [ABl. C 383 vom 17.11.2015, S. 64](#).

<sup>7</sup> [ABl. C 133 vom 14.4.2016, S. 17](#).

<sup>8</sup> [ABl. C 81 vom 2.3.2018, S. 117](#).

Kapital-, Infrastruktur- und Sozialinvestitionen in der gesamten EU, den europäischen Grünen Deal und den digitalen Wandel voranzutreiben. In diesem Zusammenhang erkennt der EWSA auch die Bedeutung der öffentlichen Mittel an, die ebenfalls eine entscheidende Rolle spielen, da sie private Investitionen anziehen und die Unsicherheit verringern. Zudem könnten ausländische Investitionen als Ergänzung zu den europäischen Spareinlagen eine sinnvolle Rolle spielen.

- 3.2 Darüber hinaus stellte die Europäische Kommission fest, dass „das Risiko [besteht], dass die Krise die Unterschiede innerhalb der Union vergrößert und die kollektive wirtschaftliche und soziale Resilienz gefährdet“. In diesem Zusammenhang möchte der EWSA unterstreichen, wie wichtig eine Priorisierung und Koordinierung der Initiativen ist. Im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion sind 16 Maßnahmen genannt, die ihn zu einem ziemlich umfangreichen Programm machen. Aufgrund der Belastungen für die Wirtschaft und der steigenden Verschuldung sowohl der Mitgliedsstaaten als auch der privaten Unternehmen und angesichts des sehr unterschiedlichen Ausmaßes der Auswirkungen der Krise auf die Länder der EU und die verschiedenen Wirtschaftssektoren muss der Aktionsplan zur Kapitalmarktunion sehr sorgfältig erwogen und geprüft werden. Der EWSA leistet mit dieser Stellungnahme seinen Beitrag mit dem Ziel, ein sozial verantwortliches europäisches Finanzsystem zu ermöglichen, das seiner Funktion als Schnittstelle zwischen Angebot und Nachfrage wirksamer gerecht wird und gleichzeitig widerstandsfähiger gegenüber Schocks ist.
- 3.3 Maßnahmen, mit denen sich in Verbindung mit hohen öffentlichen und privaten Schulden bestehende systemische Risiken angehen lassen, sollten Priorität haben. Gleichzeitig sollten vorrangig von der Krise betroffene, aber lebensfähige sowie neu gegründete Unternehmen unterstützt werden, um die Beschäftigung und die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Wirtschaft weiterzuentwickeln, vor allem da asiatische Volkswirtschaften von den Auswirkungen der COVID-19-Krise weniger betroffen zu sein scheinen als westliche Länder. Externe Abhängigkeiten bei der Wirtschaftsfinanzierung können ebenfalls systemische Risiken mit sich bringen, weshalb mit dem Aktionsplan zur Kapitalmarktunion verstärkt auf die europäischen Spareinlagen zurückgegriffen werden sollte. Die im Vergleich zu anderen Regionen hohen Spareinlagen in Europa sollten besser genutzt werden. Eine allgemeine Grundvoraussetzung für die Erreichung dieses Ziels ist es, die Vermittlung von Finanzwissen an die europäischen Bürger und ihre Finanzbildung zu verbessern (Maßnahme 7). Hier empfiehlt der EWSA, dass bewährte nationale Verfahren und Erfahrungen im Bereich der einschlägigen Wissensvermittlung und -rezeption ermittelt werden, um sie in ganz Europa zu verbreiten, so dass solide Schutzvorschriften für Investoren noch wirksamer gestaltet und Informationsasymmetrien (angemessene Informationen sind unabdingbar) zwischen den Finanzdienstleistern und den Bürgern abgebaut werden. Der EWSA empfiehlt, dass bei der künftigen Überarbeitung des Rahmens für Schlüsselkompetenzen auch Finanzkenntnisse darin aufgenommen werden. Der EWSA empfiehlt ferner, alle Interessenträger, einschließlich Arbeitnehmer- und Verbrauchervertreter, in die Entwicklung und Umsetzung von Maßnahmen zur Vermittlung von Finanzwissen einzubeziehen.
- 3.4 Die Kernaufgabe eines sozial verantwortlichen Finanzsystems besteht darin, als Schnittstelle zwischen Angebot von und Nachfrage nach Finanzanlagen zu fungieren und dabei gegen Schocks gewappnet zu sein, da ein fragiler Finanzsektor schwerwiegende negative



Auswirkungen auf Unternehmen, Arbeitnehmer und Verbraucher sowie auf die Wirtschaft insgesamt hat. Der EWSA betont daher, dass die Kapitalmarktunion die angestrebten Ziele nur erreichen kann, wenn die Finanzstabilität und der Verbraucherschutz im Aktionsplan für die Kapitalmarktunion weiterhin Priorität haben. Insbesondere der Kleinanlegerschutz darf nicht beeinträchtigt werden. Bei der Vertiefung der Kapitalmarktunion müssen Aufsichtsarbitrage und regulatorische Schlupflöcher vermieden werden.

- 3.5 Wie die Europäische Kommission außerdem feststellt, besteht ein „strategische[s] Interesse [...] im Hinblick auf die Lieferketten im Binnenmarkt [...], sodass die EU in wichtigen Wirtschaftszweigen sowie bei Schlüsselkapazitäten eine strategische Autonomie entwickelt“. In dieser Hinsicht sollten mehrere technische Vorschläge im neuen Aktionsplan zur Kapitalmarktunion unterstützt werden, wie die Vereinfachung der Notierungsvorschriften für KMU (Maßnahme 2), die Verbreitung einer elektronischen Stimmabgabe und Fortschritte bei der EU-Definition des Begriffs „Aktionär“, damit grenzüberschreitend tätige Aktionäre ihre Rechte besser ausüben können (Maßnahme 12), die Verbesserung grenzübergreifender Abrechnungsdienste (Maßnahme 13) und die Einrichtung eines konsolidierten Nachhandels-Datentickers (Maßnahme 14). Eine weitere positive Maßnahme bestünde darin, dass die Europäische Kommission die Vorteile und Machbarkeit einer ISIN-Kennnummer der Form „.eu“ zur Nutzung durch europäische Anlagefonds bewertet, welcher deren grenzübergreifende Verfügbarkeit steigern würde. Dank dieser Maßnahmen wird die Kapitalmarktunion auch eine entscheidende Rolle bei der Unterstützung des ökologischen und digitalen Wandels von KMU sowie Unternehmen jeglicher Größe spielen, da sie ihre Chancen auf Erhalt von Finanzierung über zusätzliche Kanäle zum Bankensektor verbessert.
- 3.6 In Bezug auf die Rechtsvorschriften über Verbriefung schließt sich der EWSA der Bewertung des Europäischen Rechnungshofs an, dass diese zwar ein Fortschritt sind, jedoch bisher nicht für die erwartete Erholung auf dem europäischen Verbriefungsmarkt nach der Finanzkrise gesorgt und es auch den Banken nicht ermöglicht haben, ihre Kreditvergabekapazität u. a. gegenüber KMU zu erhöhen. Die Transaktionen konzentrieren sich weiter auf eine kleine Zahl von Assetklassen (wie Hypotheken und Autokredite), und selbst das nur in bestimmten Mitgliedsstaaten. Der Verbriefungsmarkt sollte in der Tat durch wirksame Kontrollen verbessert werden (Maßnahme 6), um das erneute Entstehen systemischer Risiken durch die Schwächung der Vorschriften zu vermeiden.
- 3.7 Eine tiefere finanzielle Integration ist ein Eckpfeiler der Kapitalmarktunion. Allerdings muss bei der Prüfung einiger ihrer Aspekte weiterhin pragmatisch und realistisch vorgegangen werden. Bei Investitionen von Kleinanlegern sind aufgrund der notwendigerweise in geografischer Nähe stattfindenden Finanzberatung häufig nationale Präferenzen und spezifische Verhaltensmuster vorherrschend. Auch die Sprachbarriere darf nicht außer Acht gelassen werden, wenn es um die Märkte der privaten Sparer geht. Zudem ist bei Vertriebsmodellen von Finanzprodukten für Kleinanleger Uniformität nicht unbedingt gleichbedeutend mit Effizienz. Die Kommission sollte bei ihren sehr begrüßenswerten Anstrengungen zur Verbesserung der Qualität der Finanzberatung (Maßnahme 8), die Vorteile der unterschiedlichen Modelle berücksichtigen und dabei bedenken, dass die Verfügbarkeit und Qualität von Beratung, vergleichbare und aussagekräftige Informationen, einschließlich Informationen zur Nachhaltigkeit, sowie solide

und vertrauensbildende Vorschriften von entscheidender Bedeutung sind, wenn man die Bürgerinnen und Bürger für Investitionen gewinnen möchte.

- 3.8 Bei den Renten sollten – abgesehen von dem geplanten PEPP – die verschiedenen im Sozialrecht verankerten nationalen Systeme beibehalten werden, sofern sie ihren Zweck zufriedenstellend erfüllen, auch wenn sie nicht alle identisch sind. Daher unterstützt der EWSA uneingeschränkt den mit Blick auf die Kapitalmarktunion unterbreiteten Vorschlag, dass empfehlenswerte Verfahren, wie automatische Mitgliedschaft, nationale Tracking-Systeme, die allen Bürgern offenstehen, sowie nationale Dashboards mit Indikatoren, weitergegeben werden. Die Verfügbarkeit von Beratung und eine stärkere Einbeziehung der Vertreter von Sparern, Arbeitnehmern und Rentnern sollten hinzugefügt werden. In jedem Fall muss das Ziel darin bestehen, umlagefinanzierte Modelle zu ergänzen und nicht zu schwächen (Maßnahme 9).
- 3.9 Nach Auffassung des EWSA sollten die verschiedenen Formen von Investitionen mit sozialen Auswirkungen, insbesondere in der „Sozialwirtschaft“, bei der Kapitalmarktunion in vollem Umfang berücksichtigt werden, um so einen positiven Beitrag zum allgemeinen Interesse und zum Gemeinwohl zu leisten. Die Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) sollten nachdrücklich unterstützt werden, u. U. durch eine Überarbeitung der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, mit der sie geschaffen wurden.
- 3.10 Vor der COVID-19-Krise standen ökologische Erwägungen und die Energiewende zurecht weit oben auf der Agenda der EU und der Kommission. Im neuen Kontext der Pandemie empfiehlt der EWSA, dass die Agenda für Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungskriterien (ESG) mit besonderem Schwerpunkt auf den sozialen Kriterien weiterhin oberste Priorität hat und mit Blick auf die wirtschaftliche Erholung, die Wiederherstellung und den Erhalt von Arbeitsplätzen sowie finanzielle Stabilität geprüft wird. In diesem Zusammenhang muss die EU auch die Wettbewerbsaspekte berücksichtigen, damit die grüne und die sozialpolitische Agenda Europa weiterhin zum Vorteil gereichen. Es wird unter anderem wichtig sein, europäische Anbieter von Informationen und Ratings zu nutzen, die auf konvergierenden und verlässlichen Standards beruhen, und gleichzeitig international auf weltweite Konsistenz hinarbeiten. Darüber hinaus wären spezifische Vorschriften für ESG-Daten und -Ratingagenturen im Einklang mit dem Gesetz über digitale Märkte begrüßenswert, entweder durch eine Änderung der Verordnung über Ratingagenturen (Nr. 462/2013) oder in Form einer separaten Verordnung.
- 3.11 Durch die COVID-19-Pandemie haben sich auch die Disparitäten zwischen den Mitgliedsstaaten verschärft, insbesondere durch die drastischen Auswirkungen auf bestimmte Wirtschaftsbereiche, wie Tourismus oder Verkehr. Alle Maßnahmen, die zu einem Abbau dieser wirtschaftlichen Disparitäten beitragen können, müssen ebenfalls als Priorität erachtet werden, wie die Förderung einer grenzübergreifenden Finanzierung für europäische Länder mit Entwicklungsrückstand. Die Schaffung des InvestEU-Portals könnte diese Finanzierung erleichtern, sofern es entsprechend zielgerichtet ist (Maßnahme 15). Auch die europäische Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz sind von zentraler Bedeutung, und Europa braucht starke Akteure aller Größen, die auf globaler Ebene wettbewerbsfähig sind und dadurch andere Akteure mitziehen können. Dafür müssen die europäischen Entscheidungsträger dieselben Wettbewerbsbedingungen wie in anderen Märkten der Welt schaffen.

- 3.12 Der EWSA nimmt zur Kenntnis, dass der Aktionsplan zur Kapitalmarktunion beim Abbau der wesentlichen Hindernisse, die einem grenzübergreifenden Kapitalfluss entgegenstehen, nicht zu einem Durchbruch geführt hat, und dass in einigen Mitgliedsstaaten noch immer Kapital und Liquidität abgeschirmt werden (Ring-Fencing), was eine angemessene Ressourcenverteilung verhindert, den Markt fragmentiert und die wirtschaftliche Erholung verlangsamt.
- 3.13 Der Brexit ist ein weiterer Störfaktor, den es zu berücksichtigen gilt. Die Finanzmärkte in Kontinentaleuropa sind stark fragmentiert und durch eine ungleiche Liquiditätsausstattung gekennzeichnet. Aus diesem Grund könnte die EU der 27 tatsächlich Gefahr laufen, noch weiter von stärker integrierten ausländischen Finanzmärkten abhängig zu werden, da sich eine Reihe europäischer Unternehmen in der Vergangenheit für eine Börsennotierung im Vereinigten Königreich oder in den USA entschieden hat. Der EWSA schließt sich der Feststellung des Europäischen Rechnungshofs an, dass die Kommission (und nach Ansicht des Ausschusses auch das Europäische Parlament und der Rat) allen Mitgliedsstaaten, in denen die Kapitalmärkte weniger gut entwickelt sind, entsprechende Reformen empfehlen sollte(n). Zudem ist hervorzuheben, dass die Schaffung einer entwickelten Marktinfrastruktur für die EU von entscheidender Bedeutung für ihre finanzielle und wirtschaftliche Autonomie ist und zu einer stärkeren internationalen Rolle des Euro führen kann.
- 3.14 Über die bereits erwähnten technischen Maßnahmen hinaus lässt sich der Standpunkt des EWSA in der Empfehlung zusammenfassen, dass bei den 16 Vorschlägen im Aktionsplan zwei Prioritäten gesetzt werden sollten:
- **Erweiterung der Finanzmärkte der EU zur Verbesserung ihrer Effizienz.** Dies sollte durch drei zentrale Maßnahmen unterstützt werden: (i) durch die Schaffung des einheitlichen europäischen Zugangspunkts zur Unterstützung von Anlegern u. a. bei der Auswahl von Emittenten (Maßnahme 1), (ii) durch die Stärkung des einheitlichen Regelwerks, insbesondere in Bezug auf Marktplätze, CCP (zentrale Gegenparteien) und Datenanbieter. Generell wären Aufsichtskonvergenz und stärkere Zusammenarbeit von entscheidender Bedeutung, um Aufsichtsarbitrage und Schlupflöcher zu vermeiden (Maßnahme 16), und (iii) durch die Vereinfachung grenzüberschreitender Investitionen und die Einführung eines gemeinsamen, standardisierten EU-weiten Systems für Quellensteuererleichterungen an der Quelle, um Steuerbetrug und Steuerarbitrage zu verhindern (Maßnahme 10).
  - **Übergang von langfristigen Spareinlagen zu langfristigen Investitionen.** Die hohen Spareinlagen in Europa – die eine Stärke der EU der 27 sind – kommen der Realwirtschaft nicht ausreichend zugute. Bei der Überarbeitung des europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF) muss ein neuer Rahmen für diesen langfristigen Fondstyp entstehen, mit dem sich insbesondere langfristige Spareinlagen von institutionellen Anlegern und Kleinanlegern leicht in die börsennotierten oder nicht börsennotierten Aktien bzw. Anteile von KMU und Midcap-Unternehmen sowie in Infrastrukturprojekte investieren lassen (Maßnahme 3). Eine bessere Aufsichtsregelung für die Investitionen von Versicherungsgesellschaften und Banken in Eigenkapitalbeteiligungen muss dazu dienen, die Wirksamkeit der Aufsichtsvorschriften zu vergrößern, nicht sie einzuschränken (Maßnahme 4). Zusätzlich sollten die Mitgliedsstaaten daran arbeiten, die steuerliche Bevorzugung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung auszugleichen, was bereits im Initiativbericht des Europäischen Parlaments zur Weiterentwicklung der

Kapitalmarktunion<sup>9</sup> unterstrichen wurde. Dabei sollte es jedoch nicht darum gehen, die Höhe der Steuereinnahmen insgesamt zu verringern. Die Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen ist ein weiteres wichtiges Thema, das im Aktionsplan fehlt und von der Kommission erneut in den Mittelpunkt gerückt werden könnte. Eine fair umgesetzte Kapital- und Gewinnbeteiligung von Mitarbeitern würde nämlich zu gesellschaftlichem Zusammenhalt und Wirtschaftlichkeit beitragen. Damit die Arbeitnehmer keinen unangemessenen Risiken ausgesetzt sind, ist die Einbeziehung ihrer Vertreter und ein solider Anlegerschutz von entscheidender Bedeutung. Die Kapitalmarktunion sollte eine neue Möglichkeit darstellen, diese Programme in Übereinstimmung mit der Sozialagenda und entsprechend der Aufforderung im Initiativbericht des Europäischen Parlaments zu fördern.

- 3.15 Die letztgenannten Maßnahmen wären ein begrüßenswerter erster starker Impuls zugunsten der Kapitalmarktunion und würden gleichzeitig zu Fortschritten bei wichtigen, jedoch schwierigeren Zielen führen, wie einer stärkeren Konvergenz in gezielten Bereichen des Insolvenzrechts (Maßnahme 11) oder stärker integrierter europäischer Börsen und Handelsplätzen.
- 3.16 Über die Erwägungen in der vorliegenden Stellungnahme hinaus würde der EWSA empfehlen, dass mit Blick auf die politischen Erfolge bei jeder neuen Regelung die potenziellen positiven bzw. negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen abgewogen werden, um die Finanzunternehmen der EU in der Welt zu stärken und so die strategische geopolitische Autonomie der EU auf ihrem Weg zum dringend benötigten klimapolitischen, gesellschaftlichen und digitalen Wandel auszubauen.

Brüssel, den 24. Februar 2021

Christa Schweng  
Präsidentin des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses

---

<sup>9</sup> [BERICHT über die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion: Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln am Kapitalmarkt, insbesondere durch KMU, und Verbesserung der Beteiligungsmöglichkeiten für Kleinanleger.](#)