



---

## Sachstand

---

### Zu den Maßnahmen des Aktionsplans für eine Kapitalmarktunion

## **Zu den Maßnahmen des Aktionsplans für eine Kapitalmarktunion**

Aktenzeichen: PE 6 - 3000 - 071/22  
Abschluss der Arbeit: 28. Dezember 2022  
Fachbereich: PE 6: Fachbereich Europa

---

Die Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegen, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab der Fachbereichsleitung anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Fragestellung und Vorbemerkung</b>	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>Zum Prozess der Schaffung einer Kapitalmarktunion</b>	<b>5</b>
2.1.	Rückblick	5
2.2.	Zum neuen Aktionsplan Kapitalmarktunion 2020	6
2.3.	Ziele des Aktionsplans 2020 und Verpflichtungen der Europäischen Kommission	8
<b>3.</b>	<b>Zu den Einzelmaßnahmen des Aktionsplans</b>	<b>8</b>
3.1.	Maßnahme 1: Mehr Sichtbarkeit der Unternehmen für grenzüberschreitend tätige Anleger	8
3.2.	Maßnahme 2: Leichter Zugang zu öffentlichen Märkten	9
3.3.	Maßnahme 3: Förderung von langfristigen Anlagevehikeln	9
3.4.	Maßnahme 4: Mehr Langfrist- und Eigenkapitalfinanzierungen durch institutionelle Anleger	10
3.5.	Maßnahme 5: Verweisung kleiner und mittlerer Unternehmen auf alternative Geldgeber	11
3.6.	Maßnahme 6: Erleichterung der Kreditvergabe von Banken an die Realwirtschaft	11
3.7.	Maßnahme 7: Mehr Handlungskompetenz für Bürgerinnen und Bürger durch Finanzbildung	12
3.8.	Maßnahme 8: Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte	12
3.9.	Maßnahme 9: Unterstützung für die Altersvorsorge der Menschen	13
3.10.	Maßnahme 10: Verringerung des steuerlichen Aufwands bei grenzüberschreitenden Investitionen	14
3.11.	Maßnahme 11: Mehr Berechenbarkeit bei den Ergebnissen grenzüberschreitender Investitionen mit Blick auf Insolvenzverfahren	14
3.12.	Maßnahme 12: Leichtere Mitwirkung von Aktionären	15
3.13.	Maßnahme 13: Ausbau grenzüberschreitender Abrechnungsdienste	15
3.14.	Maßnahme 14: Konsolidierter Datenticker	15
3.15.	Maßnahme 15: Schutz und Erleichterung von Investitionen	16
3.16.	Maßnahme 16: Aufsicht	16
<b>4.</b>	<b>Zur Umsetzung der Maßnahmen und zum Stand der Verhandlungen</b>	<b>17</b>
4.1.	Maßnahme 1: Mehr Sichtbarkeit der Unternehmen für grenzüberschreitend tätige Anleger	17
4.2.	Maßnahme 2: Leichter Zugang zu öffentlichen Märkten	17
4.3.	Maßnahme 3: Förderung von langfristigen Anlagevehikeln	18
4.4.	Maßnahme 4: Mehr Langfrist- und Eigenkapitalfinanzierungen durch institutionelle Anleger	19

---

4.4.1.	Überarbeitung der EU-Versicherungsvorschriften	19
4.4.2.	Überarbeitung der EU-Bankenvorschriften	21
4.5.	Maßnahme 5: Verweisung kleiner und mittlerer Unternehmen auf alternative Geldgeber	22
4.6.	Maßnahme 6: Erleichterung der Kreditvergabe von Banken an die Realwirtschaft	23
4.7.	Maßnahme 7: Mehr Handlungskompetenz für Bürgerinnen und Bürger durch Finanzbildung	24
4.8.	Maßnahme 8: Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte	24
4.9.	Maßnahme 9: Unterstützung für die Altersvorsorge der Menschen	25
4.10.	Maßnahme 10: Verringerung des steuerlichen Aufwands bei grenzüberschreitenden Investitionen	27
4.11.	Maßnahme 11: Mehr Berechenbarkeit bei den Ergebnissen grenzüberschreitender Investitionen mit Blick auf Insolvenzverfahren	27
4.12.	Maßnahme 12: Leichtere Mitwirkung von Aktionären	28
4.13.	Maßnahme 13: Ausbau grenzüberschreitender Abrechnungsdienste	28
4.13.1.	Änderung der Zentralverwahrer-Verordnung (CSDR)	28
4.13.2.	Das Clearing-Legislativpaket	30
4.14.	Maßnahme 14: Konsolidierter Datenticker	31
4.15.	Maßnahme 15: Schutz und Erleichterung von Investitionen	32
4.16.	Maßnahme 16: Aufsicht	32
<b>5.</b>	<b>Ausblick</b>	<b>32</b>

## 1. Fragestellung und Vorbemerkung

Der Fachbereich Europa wurde um eine Übersicht zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion der Europäischen Union gebeten. Hierbei sollen insbesondere die Einzelmaßnahmen des neuen Aktionsplans zur Kapitalmarktunion vom 24. September 2020 [KOM(2020)590 endg.] beleuchtet werden.

Die vorliegende Arbeit wird zunächst eine Einordnung des neuen Aktionsplans in die seit dem Jahr 2015 laufenden Bemühungen der Europäischen Union zur Schaffung einer Kapitalmarktunion vornehmen. In einem weiteren Schritt werden die Zielstellungen des neuen Aktionsplans und seine insgesamt 16 Einzelmaßnahmen erläutert. Schließlich werden die jeweiligen Sach- und Verhandlungsstände zur Umsetzung der Maßnahmenkomplexe ausgeführt.

## 2. Zum Prozess der Schaffung einer Kapitalmarktunion

### 2.1. Rückblick

Die Schaffung eines Kapitalbinnenmarkts für alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) bis 2019 gehörte zu den Kernanliegen des im November 2014 angekündigten Investitionsplans der Europäischen Kommission (KOM) unter ihrem Präsidenten Jean-Claude Juncker. Um mehr Investitionen für Unternehmen und Infrastrukturprojekte in der Union anzustoßen, mehr Auslandsinvestitionen in die EU zu lenken, das EU-Finanzsystem durch ein breiteres Angebot alternativer Finanzierungsquellen zu stärken und die finanzielle Integration durch eine verstärkte grenzüberschreitende private Risikoteilung zu vertiefen, wurde die Notwendigkeit eines starken, einheitlichen europäischen Kapitalmarkts anerkannt, der eine breitere Palette an Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten bereithalten kann. Der Aufbau einer darauf gerichteten Kapitalmarktunion wurde gemeinsam mit der Bankenunion zu einer der wesentlichen querschnittlichen Prioritäten der Finanzmarktpolitik der Union in den zurückliegenden Jahren.

Grundlage für den Aufbau einer Kapitalmarktunion bildete der Ende 2015 aufgesetzte Aktionsplan der KOM,<sup>1</sup> der darauf zielte, bis zum Jahr 2019 die Kernelemente der Kapitalmarktunion zu verwirklichen. Der Aktionsplan 2015 umfasste eine Reihe legislativer und nicht-legislativer Maßnahmen der EU in insgesamt sechs<sup>2</sup> Bereichen.

Einen Überblick über die Hintergründe und die Maßnahmen des Aktionsplans 2015 gibt:

### **Anlage 1.**

Bis zum Jahr 2017 wurden insgesamt 20 der 33 im Aktionsplan vorgesehenen Maßnahmen abgeschlossen, mit denen bspw. Kapazitäten in den Bankbilanzen für zusätzliche Finanzierungsmittel freigemacht und Investitionen in innovative kleine und mittlere Unternehmen (KMU) erleichtert

---

1 Mitteilung der KOM [[KOM\(2015\)468 endg.](#)] vom 30. September 2015, Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (Aktionsplan 2015).

2 Diese sind: 1. Marktbasierter Wachstumsfinanzierung für Start-ups und KMU, 2. Erleichterung des Kapitalmarktzugangs für KMU, 3. Förderung von Langfrist-, Infrastruktur- und nachhaltigen Investitionen, 4. Stärkung von Privatanlegern und institutionellen Investoren, 5. Unterstützung der Banken bei ihrer Finanzierungsaufgabe, 6. Erleichterung grenzüberschreitender Investitionen. Vgl. KOM(2015) 468, Fn. 1, S. 33 ff.

werden konnten. Anlässlich ihrer Halbzeitbilanz<sup>3</sup> zum Aktionsplan 2015 legte die EU-Kommission im Juni 2017 weitere neun vorrangige Maßnahmen<sup>4</sup> vor, mit denen insbesondere eine wirksame und kohärente Aufsicht in der EU gestärkt, das Potential von Finanztechnologien zur Erweiterung der Kapitalmärkte genutzt, lokale Kapitalmärkte entwickelt und Kapitalströme auf nachhaltigere Investitionen ausgerichtet werden sollen. Bis zur Jahresmitte 2019 wurden signifikante Fortschritte beim Aufbau der Kapitalmarktunion erzielt; zu nahezu allen im Aktionsplan 2015 und in der Halbzeitbilanz 2017 vorgeschlagenen Maßnahmen führten der Rat der EU und das Europäische Parlament (EP) eine Einigung herbei.<sup>5</sup> Bis 2020 einigten sich der Rat und das EP auf 12 der 13 von der KOM eingebrachten Legislativvorschläge.<sup>6</sup>

Einen analytischen Blick auf die Bilanz des bis zur Jahresmitte 2019 erreichten Stands der Umsetzung der Kapitalmarktunion wirft das Bundesministerium der Finanzen in seinem Monatsbericht für August 2019, der hier angefügt ist als

## Anlage 2.

### 2.2. Zum neuen Aktionsplan Kapitalmarktunion 2020

Vor dem Hintergrund der klaren Bekenntnisse des Rates<sup>7</sup> und des EP<sup>8</sup> zur Vertiefung der Kapitalmarktunion und ihrer zügigen Vollendung legte die KOM Ende September 2020 einen neuen Aktionsplan mit dem Titel „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen“<sup>9</sup> vor. Dieser wird ergänzt durch einen Katalog von insgesamt 16 Maßnahmen, zu deren Durchführung sich

---

3 Mitteilung der KOM [[KOM\(2017\) 292 endg.](#)] vom 8. Juni 2017 über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion, S. 11 ff.

4 KOM(2017) 292 endg., Fn. 3, S. 11 ff.

5 Vgl. Bundesfinanzministerium, [BMF-Monatsbericht August 2019](#), S. 8 ff.

6 Vgl. im Einzelnen: Europäischer Rechnungshof, [Sonderbericht 25/2020](#), „Kapitalmarktunion – Langsamer Start in Richtung eines ehrgeizigen Ziels“, S. 72 f.

7 Schlussfolgerungen des Rates vom 5. Dezember 2019 zur Vertiefung der Kapitalmarktunion (Ratsdok. [14815/19](#)). Darin fordert der Rat eine weitere Vertiefung der Kapitalmarktunion, um zu stärker entwickelten und besser integrierten Kapitalmärkten zu gelangen, 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 marktbasierter Anlageprodukten. Weiterhin fordert er einen Fahrplan für die Vertiefung der Kapitalmarktunion, 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. Hiervon sollen sowohl Unternehmen durch eine Erweiterung ihres Finanzierungsmix‘ und durch Kostensenkung als auch Bürgerinnen und Bürger durch einen breiteren Zugang zu vielfältigeren, langfristigeren und wettbewerbsfähigeren Anlagemöglichkeiten profitieren.

8 Entschließung des EP [[P9\\_TA\(2020\)0266](#)] vom 8. Oktober 2020 zu der Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion: Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln am Kapitalmarkt, insbesondere durch KMU, und Verbesserung der Beteiligungsmöglichkeiten für Kleinanleger [2020/2036(INI)]. Darin erklärt das EP zum Hauptziel der Kapitalmarktunion, das Angebot an attraktiveren, stabileren und nachhaltigeren Finanzierungsoptionen für Unternehmen und Bürger zu verbessern sowie gleichzeitig die wirtschaftliche Stabilität zu wahren, finanzielle Risiken zu minimieren und die Interessen von Kleinanlegern, Rentnern und Verbrauchern angemessen zu schützen, um Anreize für eine finanzielle Beteiligung zu schaffen und Sparern zu Anlegern zu machen.

9 Mitteilung der KOM [[KOM\(2020\) 590 endg.](#)] vom 24. September 2020, „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“.

die KOM, gebunden an eine konkrete Zeitplanung, verpflichtet.<sup>10</sup> Dieser Maßnahmenkatalog, der sowohl die Erarbeitung von Legislativvorschlägen als auch Initiativen ohne Gesetzgebungscharakter umfasst, ist hier beigefügt als

### Anlage 3.

Der Rat der EU nahm im Dezember 2020 Schlussfolgerungen<sup>11</sup> zum Aktionsplan der KOM an und würdigt darin die Fortschritte, die seit dem Vorläuferaktionsplan 2015 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion erreicht wurden. Er fordert, die im neuen Aktionsplan skizzierten Maßnahmen einerseits im Hinblick auf die rasche wirtschaftliche Erholung im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie und andererseits nach ihrer Bedeutung für die Mobilisierung privaten Kapitals zu priorisieren. Danach sollten die Maßnahmen folgen, die auf dem Weg zu einem dynamischeren und weltweit wettbewerbsfähigeren Kapitalmarkt kurz- und mittelfristig zu Fortschritten führen sollen. Als besonders dringlich sieht der Rat folgende Maßnahmen an:

- die Erleichterung des Zugangs von Unternehmen, insbesondere von KMU, zu Finanzierungen auf Kapitalmärkten,
- die Einrichtung einer EU-weiten zentralen Anlaufstelle für Unternehmensinformationen, die für Anleger nützlich sind,
- die Stärkung der Rolle institutioneller Anleger als langfristige Anleger sowie die Bewertung von Möglichkeiten, wie für institutionelle Anleger Anreize geschaffen werden, langfristige Anlagen in Unternehmen und insbesondere KMU zu tätigen, ohne Finanzstabilität oder Anlegerschutz zu gefährden, und die Gewährleistung einer risikoadäquaten regulatorischen Behandlung langfristiger Anlagen,
- eine Überprüfung der Angemessenheit des derzeitigen Rechtsrahmens für Verbriefungen mit dem Ziel, die Kapitalmärkte in die Lage zu versetzen, mehr Risikopositionen von Banken aufzunehmen, ohne Aufsichtsstandards zu untergraben oder diesbezügliche Risiken für die Finanzstabilität in der EU zu schaffen,
- die Verbesserung des Regelungsrahmens für langfristige Anlageinstrumente durch Überarbeitung der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) sowie
- eine Untersuchung der Vor- und Nachteile eines Programms zur Verweisung von KMU an Anbieter alternativer Finanzierungen im Fall der Ablehnung ihres Kreditantrags.

Ferner fordert er die KOM u. a. dazu auf, durch eine Reihe konkret benannter Maßnahmen die Mobilisierung von privatem Kapital voranzubringen und Anreize für mehr Anlagetätigkeiten innerhalb der EU zu schaffen.<sup>12</sup>

---

10 Anhang zur Mitteilung der KOM vom 24. September 2020 [[KOM\(2020\) 590 Annex 1](#)]. Dieser Anhang enthält weitere Informationen zu den eher technischen Einzelheiten der im Aktionsplan 2020 beschriebenen 16 Maßnahmen.

11 Schlussfolgerungen des Rates vom 2. Dezember 2020 zum Aktionsplan der Kommission für die Kapitalmarktunion (Ratsdok-Nr. [12898/1/20 REV 1](#)).

12 Schlussfolgerungen des Rates vom 2. Dezember 2020, Fn. 10, S. 7.

### 2.3. Ziele des Aktionsplans 2020 und Verpflichtungen der Europäischen Kommission

Die KOM ordnet ihren Aktionsplan 2020 zur EU-Kapitalmarktunion als wichtige Anstrengung ein, einer der erklärten Prioritäten der Union nachzukommen und den Erholungsprozess der EU nach der Wirtschaftskrise infolge der COVID-19-Pandemie voranzubringen. Hierbei seien die Weiterentwicklung der EU-Kapitalmärkte und der Zugang zur Marktfinanzierung von entscheidender Bedeutung. Es bedürfe einerseits großer und integrierter Kapitalmärkte, um die angestrebte wirtschaftliche Erholung zu fördern und Unternehmen, insbesondere KMU, Zugang zu Finanzierungs- und Kapitalquellen zu verschaffen sowie Sparern und Kleinanlegern das nötige Vertrauen zu versichern, das sie für ihre Investitionen benötigen. Andererseits seien nur dynamische Kapitalmärkte in der Lage, den grünen und den digitalen Wandel in der Union zu unterstützen und zur Herausbildung einer inklusiveren und widerstandsfähigeren Ökonomie in Europa beizutragen. Die Kapitalmarktunion sei zudem für die Stärkung der internationalen Rolle des Euro von wesentlicher Bedeutung.<sup>13</sup>

Mit ihrem neuen Aktionsplan 2020 verfolgt die KOM drei zentrale Ziele:

- Unterstützung einer grünen, digitalen, inklusiven und widerstandsfähigen wirtschaftlichen Erholung in der EU, indem europäischen Unternehmen, insbesondere KMU, der Zugang zu Finanzierungen erleichtert wird,
- Ausgestaltung der EU als einen Finanzplatz, an dem Privatpersonen in einem noch sichereren Umfeld als bisher langfristig sparen und investieren können, sowie
- Integration der nationalen Kapitalmärkte in einen echten EU-weiten Kapitalbinnenmarkt.

Zur Verwirklichung dieser zentralen Ziele hat sich die KOM zur Durchführung der im Folgenden ausgeführten 16 Maßnahmen verpflichtet (Tz. 3).

## 3. Zu den Einzelmaßnahmen des Aktionsplans

### 3.1. Maßnahme 1: Mehr Sichtbarkeit der Unternehmen für grenzüberschreitend tätige Anleger

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 3. Quartal 2021 einen Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung eines Einheitlichen Europäischen Zugangspunkts (European Single Access Point - ESAP) vorzulegen. Der ESAP soll den nahtlosen EU-weiten Zugang von Anlegern zu allen relevanten Informationen (einschließlich Finanz- und nachhaltigkeitsbezogener Informationen) über potentiell beteiligungsrelevante Unternehmen eröffnen.

Grenzüberschreitende und globale Investitionen wurden nach Einschätzung der KOM durch einen fragmentierten Zugang zu verstreuten Unternehmensinformationen und einen Mangel an Unternehmensratings behindert und benachteiligen dabei insbesondere kleinere nationale Kapitalmärkte. Mit der Schaffung eines nahtlosen EU-weiten Zugangs zu Unternehmensdaten in vergleichbaren digitalen Formaten sollen die Kosten für die Informationssuche für grenzüberschreitend tätige Investoren gesenkt und die Anlegerbasis für Unternehmen erweitert werden. Zugleich soll ein solcher Zugang zu einer besseren Integration kleinerer lokaler Kapitalmärkte beitragen

---

13 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 3 ff.



---

und die wirtschaftliche Erholung unterstützen. Die über den ESAP zugänglich gemachten Informationen sollen die Bedürfnisse der Anleger und die Interessen eines breiteren Nutzerspektrums abbilden.<sup>14</sup>

### 3.2. Maßnahme 2: Leichter Zugang zu öffentlichen Märkten

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 die Möglichkeiten für eine weitere Vereinfachung der Vorschriften für die Notierung an öffentlichen Märkten (sowohl an den KMU-Wachstumsmärkten als auch an geregelten Märkten) zu prüfen. Das Ziel einer solchen Vereinfachung besteht darin, kleinen und innovativen Unternehmen einen besseren und diversifizierteren Finanzierungszugang zu ermöglichen.

Mit der gezielten Vereinfachung der bestehenden Vorschriften für die Börsennotierung sollen die Befolgungskosten für KMU gesenkt und damit ein erhebliches Hindernis beseitigt werden, das diese davon abhält, sich öffentliche Finanzierungsmärkte zu erschließen. Aufbauend auf den bereits im Rahmen des Aktionsplans 2015 zur Kapitalmarktunion ergriffenen Maßnahmen zur weiteren Förderung der KMU-Wachstumsmärkte soll eine abgestimmte Vereinfachung der bestehenden Vorschriften eine angemessenere Behandlung von KMU ermöglichen, ohne dabei die Marktintegrität und den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.<sup>15</sup>

### 3.3. Maßnahme 3: Förderung von langfristigen Anlagevehikeln

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 3. Quartal 2021 einen Vorschlag zur Überarbeitung der ELTIF-Verordnung<sup>16</sup> vorzulegen, der auf den Ergebnissen einer öffentlichen Konsultation von 2020 nebst Folgenabschätzung aufbauen wird.

Die KOM will Anlagevehikel unterstützen, mit denen Finanzmittel in langfristige Investitionsvorhaben gelenkt werden. Hierzu gehören Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF), die solche langfristigen Finanzierungen für nicht börsennotierte Unternehmen, börsennotierte KMU sowie nachhaltige Vorhaben in den Bereichen Energieversorgung, Verkehr und soziale Infrastruktur bereitstellen. Änderungen am Rechtsrahmen und verstärkte Anreize zur Nutzung der ELTIF-Fondsstruktur sollen die Einrichtung solcher ELTIF erleichtern, um ihre geringe Zahl zu vergrößern und damit das Volumen der in die Realwirtschaft der EU gelenkten Finanzmittel zu erhöhen.

Ergänzend zu ihren Maßnahmen im Bereich der Notierungsvorschriften (vgl. Tz. 3.2) will die KOM weiterhin die Einrichtung eines Fonds für den Börsengang von KMU („KMU-IPO-Fonds“) vorantreiben, um kleinen und schnell wachsenden Unternehmen, insbesondere in strategisch bedeutsamen Sektoren, die Kapitalbeschaffung und die Wachstumsfinanzierung zu erleichtern. Darüber hinaus will sie die Entwicklung lokaler öffentlicher Märkte weiterhin unterstützen und dazu insbesondere prüfen, wie Aktienindizes die Liquidität von KMU-Eigenkapitalwerten unterstützen könnten.<sup>17</sup>

---

14 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 9 f.

15 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 10.

16 [Verordnung \(EU\) 2015/760](#) vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds.

17 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 10 f.

### 3.4. Maßnahme 4: Mehr Langfrist- und Eigenkapitalfinanzierungen durch institutionelle Anleger

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 3. Quartal 2021 Möglichkeiten für eine Überarbeitung des bestehenden Rechtsrahmens für institutionelle Anleger, insbes. der Solvabilität-II-Richtlinie<sup>18</sup> auszuloten. Dabei zielt sie auf die Beseitigung regulatorischer Hindernisse für langfristige Investitionen von Versicherungsunternehmen, ohne die Finanzstabilität und den Schutz der Versicherungsnehmer zu beeinträchtigen.

Darüber hinaus hat sich die KOM verpflichtet, bis zum 1. Quartal 2021 sicherzustellen, dass langfristige KMU-Beteiligungsinvestitionen von Banken angemessen aufsichtlich behandelt werden. Dieses Anliegen will sie im Laufe der Arbeiten zur Umsetzung von Basel III bei der Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung<sup>19</sup> und der Eigenkapitalrichtlinie<sup>20</sup> dadurch berücksichtigen, dass die Umsetzung von Basel III keine unerwünschten Wirkungen auf die Investitionen der Banken in langfristige KMU-Beteiligungen sowie auf die Market-Making-Tätigkeiten<sup>21</sup> von Banken und Wertpapierfirmen entfaltet.

Die von der KOM angestrebte stärkere Ausrichtung der Finanzierungsstrukturen auf Eigenkapital soll dazu beitragen, die Unternehmen der EU auf eine strukturell solide Grundlage zu stellen und eine allzu große Abhängigkeit von Fremdkapital zu verhindern, die später zu Finanzierungsproblemen der Unternehmen führen könnte. Eigenkapital sei insbesondere für schnell wachsende, innovative Unternehmen in frühen Entwicklungsphasen und Scale-ups, die in weltweiten Wettbewerben treten wollen, von großer Bedeutung. Darüber hinaus spiele Eigenkapital auch bei der Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft eine wichtige Rolle; Vorhaben mit Nachhaltigkeitszielen müssten über einen langen Zeitraum hinweg finanziert werden.

Nachdem sich Versicherungen in den vergangenen 15 Jahren zunehmend aus Investitionen in langfristige Vermögenswerte zurückgezogen hätten und lediglich in begrenztem Umfang in die Realwirtschaft und Infrastruktur investierten, will die KOM gerade für diesen Sektor Anreize für verstärkte langfristige Investitionen schaffen. Dies solle dazu beitragen, der Eigenkapitalfinanzierung im Unternehmenssektor wieder zu größerer Bedeutung zu verhelfen. Gerade Versicherungen könnten sich verstärkt an langfristigen Investitionen, insbesondere in Eigenkapital, beteiligen, wenn sichergestellt werde, dass der Aufsichtsrahmen der Langfristigkeit des Versicherungsgeschäfts angemessen Rechnung trägt und die Auswirkungen kurzfristiger Marktturbulenzen auf die Solvabilität von Versicherungsunternehmen in Grenzen hält.

Um auch die Rolle von Banken als institutionelle Anleger weiter zu stärken, will die KOM deren Investitionen erleichtern. Banken und Wertpapierfirmen sollen in die Lage versetzt werden, in

---

18 [Richtlinie 2009/138/EG](#) vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

19 [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013](#) vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

20 [Richtlinie 2013/36/EU](#) vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen.

21 Als Market-Making-Tätigkeiten wird das Auftreten einer Bank oder Wertpapierfirma als Eigenhändler in einem Finanzinstrument definiert. Vgl. Art. 2 Abs.1 lit. k Verordnung (EU) Nr. 236/2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps.

---

Eigenkapital von Unternehmen zu investieren und als sog. *market-maker* zu agieren (oder die Liquidität zu stützen), und dabei zugleich einer angemessenen aufsichtsrechtlichen Behandlung unterliegen.<sup>22</sup>

### 3.5. Maßnahme 5: Verweisung kleiner und mittlerer Unternehmen auf alternative Geldgeber

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 eine Machbarkeitsstudie über die Einrichtung eines Systems durchzuführen, das Banken die Verpflichtung auferlegt, KMU, deren Kreditantrag sie abgelehnt haben, an alternative Geldgeber zu verweisen. Hierdurch soll der Zugang von KMU zu Finanzierungsquellen erleichtert werden.

Die KOM will Banken, die derzeit lediglich die Ablehnung eines KMU-Kreditanspruchs begründen müssen, wenn das betreffende Unternehmen dies verlangt, in die Pflicht nehmen, dieses Unternehmen darüber hinaus proaktiv an alternative Geldgeber zu verweisen. Sie erwägt, diese Verpflichtung auch alternativen Finanzierungsplattformen, Eigenkapitalgebern, Matchmaking- und Beratungsplattformen aufzuerlegen, die im Falle einer Kreditantragsablehnung an Banken verweisen sollen. Dies würde sowohl die Kosten des betreffenden Unternehmens für die Suche nach Alternativen vermeiden als auch das generelle Bewusstsein für die verschiedenen Möglichkeiten einer marktbasierter Finanzierung schärfen. Die KOM will sich hierbei auf bereits ergriffene Maßnahmen aus dem Aktionsplan 2015 stützen.<sup>23</sup>

### 3.6. Maßnahme 6: Erleichterung der Kreditvergabe von Banken an die Realwirtschaft

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 den derzeitigen EU-Aufsichtsrahmen<sup>24</sup> für Verbriefungen zu überprüfen. Hierbei will sie als Elemente dieses Rechtsrahmens sowohl einfache, transparente und standardisierte (STS-Verbriefungen) als auch Nicht-STS-Verbriefungen untersuchen. Durch die Erweiterung des Verbriefungsmarktes in der EU zielt die KOM auf die Förderung der Kreditvergabe von Banken an Unternehmen, insbesondere KMU, ab. Darüber hinaus kündigt die KOM an, weiterhin die Möglichkeit der Einführung eines Finanzinstruments mit doppeltem Rückgriff unter der Bezeichnung „Europäische besicherte Anleihe“ (ESN – European Secured Note) prüfen zu wollen. Sie wird dem Rat und dem EP bis zum 8. Juli 2024 einen Bericht vorlegen.<sup>25</sup>

Mit der Ausweitung der Möglichkeiten zur Verbriefung von Kreditforderungen soll es Banken ermöglicht werden, in größerem Umfang durch Umwandlung von Krediten in handelbare Wertpapiere Kreditrisiken auf institutionelle Anleger zu übertragen und so Kapital für die Kreditvergabe an Unternehmen freizusetzen. Durch die Verbriefung würden Finanzinstrumente geschaffen, die auf der Bündelung von Vermögenswerten beruhen. Hierdurch böten sich einerseits erhebliche

---

22 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 11.

23 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 12.

24 [Verordnung \(EU\) 2017/2402](#) vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung.

25 Vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, S. 3.

Diversifizierungsvorteile für die Anleger, andererseits bedürfe dies aber einer angemessenen Regulierung angesichts der Erfahrungen aus der letzten Finanzkrise, die durch überhitzte und übermäßig komplexe Verbriefungsmärkte mitverursacht worden sei.<sup>26</sup>

### 3.7. Maßnahme 7: Mehr Handlungskompetenz für Bürgerinnen und Bürger durch Finanzbildung

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 2. Quartal 2021 eine Machbarkeitsstudie zur Entwicklung eines europäischen Finanzbildungsrahmens durchzuführen, der auf den bestehenden einschlägigen Rahmenwerken aufbaut. Sie strebt an, unter Behörden und privatwirtschaftlichen Einrichtungen ein gemeinsames Verständnis von Finanzkompetenz zu fördern. Hierzu soll eine gemeinsame konzeptionelle Grundlage geschaffen werden, um Strategien sowie Lernanwendungen und -materialien zur Verbesserung der Finanzkompetenz des Einzelnen zu entwickeln.<sup>27</sup>

Zudem will die KOM bis zum 1. Quartal 2022 prüfen, ob die Mitgliedstaaten in die Pflicht genommen werden könnten, Maßnahmen zur Vermittlung von Finanzwissen zu fördern, insbesondere mit Blick auf verantwortliche und langfristige Investitionen.<sup>28</sup> Hierzu will sie eine Ausweitung des in Artikel 6 der Hypothekarkreditrichtlinie<sup>29</sup> verankerten Grundsatzes auf die einschlägigen sektoralen Rechtsvorschriften<sup>30</sup> prüfen.

### 3.8. Maßnahme 8: Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 1. Quartal 2022 die geltenden Vorschriften im Bereich der Vertriebsanreize und der Offenlegung zu prüfen und erforderlichenfalls Änderungen am bestehenden Rechtsrahmen für Kleinanleger vorzuschlagen, damit diese eine faire Beratung sowie klare und vergleichbare Produktinformationen erhalten.

Zudem hat sie sich verpflichtet, bis zum 1. Quartal 2022 einen Legislativvorschlag zur Änderung der MiFID II<sup>31</sup> vorzulegen, mit dem Regeln zur Reduzierung des Überangebots an Informationen für erfahrene Kleinanleger eingeführt werden sollen, sofern diese Kleinanleger dabei ausreichend geschützt bleiben.<sup>32</sup> Hierbei will sie auch die gegenwärtige Anlegerkategorisierung als Kleinanleger

---

26 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 12.

27 Vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, S. 4.

28 Zu den Details dieser Maßnahme vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 7, Buchst. B, S. 4 f.

29 Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010.

30 Diese sind; die Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), die Versicherungsvertriebsrichtlinie (EU) 2016/97 (IDD), die Verordnung (EU) 2019/1238 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP), die Richtlinie 2009/65/EG über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und die Verordnung (EU) 1286/2014 über verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).

31 [Richtlinie 2014/65/EU](#) vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

32 Für eine Darlegung des zu prüfenden und ggf. zu ändernden Rechtsrahmens vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 8, Buchst. A, S. 5.

bzw. professionelle Anleger oder auch die Einführung einer neuen Kategorie „qualifizierte Anleger“ prüfen.

Schließlich hat sich die KOM verpflichtet, bis zum 1. Quartal 2023 eine Zertifizierungspflicht für Finanzberater einzuführen, sofern zuvor durchzuführende Folgenabschätzungen einen solchen Schritt nahelegen. Mit dem Nachweis der für die Berufsausübung erforderlichen Kenntnisse und Qualifikationen zielt die KOM darauf, ein angemessenes Leistungsniveau bei Finanzberatern aufrecht zu erhalten. Auch die Einführung eines EU-weiten Labels für Finanzberater, mit dem der Zertifizierungspflicht entsprochen werden könne, will die KOM prüfen.<sup>33</sup>

Der von der KOM angestrebte Rechtsrahmen soll die Grundlagen für eine umfangreichere Betätigung von Kleinanlegern auf den Finanzmärkten schaffen und ihr Vertrauen in die Kapitalmärkte stärken. Eine vermehrte Teilnahme von Kleinanlegern an den Kapitalmärkten lenke langfristige Ersparnisse in Unternehmen, verbesserte deren Finanzierungszugang und beschleunige die wirtschaftliche Erholung sowie den grünen und digitalen Wandel. Zudem sei eine angemessene Teilhabe von Kleinanlegern an den Investitionsmöglichkeiten der Kapitalmärkte geeignet, ihre Versorgung im Alter sicherzustellen. Da Kleinanleger häufig nicht in der Lage seien, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen, und die Systeme für den Vertrieb von Anlageprodukten an Kleinanleger oft nicht ausreichend wettbewerbsfähig und kosteneffizient seien, müsse das Finanzwissen der Kleinanleger ausgebaut werden.<sup>34</sup>

### 3.9. Maßnahme 9: Unterstützung für die Altersvorsorge der Menschen

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 relevante Daten und Methoden für die Erarbeitung von Übersichten über die Altersvorsorge, sog. *Pension Dashboards* zu ermitteln. Diese *Pension Dashboards* sollen das Monitoring der Mitgliedstaaten hinsichtlich der Angemessenheit der jeweils bestehenden Altersversorgungsniveaus erleichtern.

Zudem hat sich die KOM verpflichtet, empfehlenswerte Verfahren für die Einrichtung nationaler „Tracking-Systeme“ zu erarbeiten, mit denen leichter auf individuelle Altersversorgungsdaten zurückgegriffen und auf dieser Grundlage die Entwicklung der individuell erworbenen Rentenansprüche in der Union verfolgt werden kann.

Die KOM beabsichtigt darüber hinaus, bis zum 3. Quartal 2020 eine Studie über die Verfahren für die automatische Mitgliedschaft von Arbeitnehmern in betrieblichen Altersvorsorgesystemen in Auftrag zu geben und andere Verfahren zur Förderung der Beteiligung an betrieblichen Altersvorsorgesystemen zu analysieren. Darauf aufbauend will die KOM empfehlenswerte Verfahren für diese Systeme erarbeiten und den Mitgliedstaaten zur Verfügung stellen.<sup>35</sup>

---

33 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 13 f.

34 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 13.

35 Zu den angestrebten Schritten dieses Maßnahmenkomplexes vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 9, S. 6 f.

### 3.10. Maßnahme 10: Verringerung des steuerlichen Aufwands bei grenzüberschreitenden Investitionen

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2022 in enger Abstimmung mit den Mitgliedstaaten einen Rechtsetzungsvorschlag vorzulegen, der darauf gerichtet ist, die Besteuerung für grenzüberschreitende Investitionen zu senken und den Steuerbetrug zu verhindern. Sie stellt diese Initiative unter den Vorbehalt des positiven Ergebnisses einer Folgenabschätzung.

Durch diese Maßnahme will die KOM verbliebene Hindernisse für die Integration der zersplitterten europäischen Kapitalmärkte im Bereich Besteuerung angehen, denen sie zentrale Bedeutung beimisst. So sollen diejenigen Integrationshürden abgebaut werden, die durch Rechtsvorschriften oder lang etablierte nationale Verfahren verursacht werden und zu einer Fragmentierung der Märkte führen und grenzübergreifende Investitionen erschweren. Hierbei will die KOM jedoch nicht die Steuervorschriften oder -sätze harmonisieren. Vielmehr wolle sie sich auf divergierende, aufwendige, langwierige und betrugsanfällige Erstattungsverfahren für die bei grenzübergreifenden Investitionen einbehaltenen Steuern konzentrieren, die für erhebliche Investitionshindernisse verantwortlich seien. Sie fasst die Gestaltung eines Mechanismus zur Beschleunigung und Erleichterung von Steuererstattungen ins Auge, für den sie sich am bestehenden OECD-System TRACE<sup>36</sup> und anderen EU-Initiativen in diesem Bereich, wie dem Verhaltenskodex zur Quellensteuer (Code of Conduct on Withholding Tax<sup>37</sup>) orientieren wolle.<sup>38</sup>

### 3.11. Maßnahme 11: Mehr Berechenbarkeit bei den Ergebnissen grenzüberschreitender Investitionen mit Blick auf Insolvenzverfahren

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 2. Quartal 2022 eine Initiative vorzulegen, mit der Anleger in die Lage versetzt werden sollen, künftig die Ergebnisse und Auswirkungen von Insolvenzverfahren besser abschätzen zu können. Die KOM lässt hierbei offen, ob diese Initiative Legislativmaßnahmen umfassen wird oder sich auf nicht legislative Maßnahmen beschränkt.

Da die großen Unterschiede zwischen den nationalen Insolvenzregelungen ein lange bestehendes strukturelles Hindernis für grenzübergreifende Investitionen darstellten, strebt die KOM ein Mindestmaß an Harmonisierung oder eine verstärkte Konvergenz in gezielten Bereichen des Insolvenzrechts für Nichtbanken an, um eine bessere Risikobewertung zu ermöglichen und die Rechtssicherheit zu erhöhen. Zudem plant die KOM, gemeinsam mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) die Möglichkeit zu prüfen, durch bessere Überwachung die regelmäßige Überprüfung der Wirksamkeit der nationalen Insolvenzregelungen und ggf. notwendige Reformen

---

36 Standardisiertes System, mit dem die Geltendmachung von Steuerbefreiungen an der Quelle für Portfolioinvestitionen ermöglicht und administrative Hindernisse hierbei beseitigt werden können. Vgl. OECD, Centre for Tax Policy and Administration, [Treaty Relief and Compliance Enhancement \(TRACE\)](#).

37 KOM, 2017, [Code of Conduct on Withholding Tax](#).

38 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 15 f.

sicherzustellen.<sup>39</sup> Notwendige Änderungen des Rechtsrahmens will sie bis zum 4. Quartal 2022 vorschlagen.<sup>40</sup>

### 3.12. Maßnahme 12: Leichtere Mitwirkung von Aktionären

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 3. Quartal 2023 im Zuge der Evaluierung der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2<sup>41</sup> konkrete Schritte einzuleiten, um insbesondere grenzüberschreitende Investitionen zu erleichtern. So will sie zum einen prüfen, ob eine EU-weit harmonisierte Definition des Begriffs „Aktionär“ eingeführt werden könnte. Andererseits will sie die Vorschriften für die Interaktion zwischen Anlegern, Intermediären und Emittenten in Bezug auf die Stimmrechtsausübung und Kapitalmaßnahmenbearbeitung dahingehend bewerten, ob und wie diese präzisiert und harmonisiert werden können.<sup>42</sup>

Darüber hinaus will die KOM bis zum 4. Quartal 2021 mögliche nationale Hindernisse für die Nutzung neuer digitaler Technologien untersuchen, mithilfe derer die Kommunikation zwischen Emittenten und Aktionären effizienter gemacht und die Identifizierung der Aktionäre durch die Emittenten oder die Teilnahme von Aktionären an Hauptversammlungen und ihre Stimmabgabe erleichtert werden können.<sup>43</sup>

### 3.13. Maßnahme 13: Ausbau grenzüberschreitender Abrechnungsdienste

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 die Zentralverwahrer-Verordnung<sup>44</sup> gezielt auf Änderungen an den Bestimmungen zu überprüfen, die die grenzübergreifende Erbringung von Abrechnungsdiensten von Zentralverwahrern in der EU regeln. Mit einer Änderung dieser Vorschriften und mit der Gestaltung eines funktionierenden grenzüberschreitenden Pass-Mechanismus (Europäischer Zentralverwahrer-Pass) will die KOM dazu beitragen, die Fragmentierung der Nachhandelslandschaft (*post-trading landscape*) entlang nationaler Grenzen zu überwinden und für eine stärkere Integration zu sorgen. Der hierdurch angeregte Anbieterwettbewerb im Bereich der Abrechnungsdienste könne zu einer Kostenreduzierung für Anleger und Unternehmen und zur Erleichterung grenzüberschreitender Investitionen führen.<sup>45</sup>

### 3.14. Maßnahme 14: Konsolidierter Datenticker

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 einen Legislativvorschlag zu unterbreiten, der die Schaffung eines wirksamen und umfassenden konsolidierten „Nachhandels-Datentickers“

---

39 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 16 f.

40 Vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 11 Buchst. B, S. 7.

41 [Richtlinie \(EU\) 2017/828](#) vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (SRD 2).

42 Vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 12, S. 8.

43 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 16 f.

44 [Verordnung \(EU\) Nr. 909/2014](#) vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer.

45 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 17.



für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente vorsieht. Dieser Datenticker soll konsolidierte Daten zu Preisen und Volumina des Wertpapierhandels in der EU liefern und somit über die einzelnen Handelsplätze hinweg die Preistransparenz verbessern. Zugleich solle mit ihm ein Wettbewerbseffekt zwischen den Handelsplätzen erzielt werden. Die KOM weist darauf, dass die Einrichtung eines solchen Nachhandels-Datentickers zusammen mit dem Einheitlichen Europäischen Zugangspunkt für Unternehmensdaten (ESAP – vgl. Tz. 3.1) für einen signifikant verbesserten unionsweiten Informationszugang für die Anleger Sorge.<sup>46</sup>

### 3.15. Maßnahme 15: Schutz und Erleichterung von Investitionen

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 2. Quartal 2021 Vorschläge für eine Stärkung des Rechtsrahmens für den Schutz und die Erleichterung von Investitionen in der EU vorzulegen. Hintergrund bildet die durch die Aufhebung der zwischen EU-Mitgliedstaaten geschlossenen bilateralen Investitionsschutzabkommen ausgelöste Debatte über die Wirksamkeit des Investitionsschutzsystems innerhalb der Union. Die Vorschriften für den Schutz grenzüberschreitender Investitionen sollen nach den Vorstellungen der KOM weitest möglich verbessert, modernisiert und harmonisiert werden, um grenzüberschreitende Investitionen innerhalb der EU noch stärker zu fördern.

Die Vorschläge sollen, erstens, materiell-rechtliche Vorschriften umfassen, die einen kohärenten und berechenbaren Schutz von Intra-EU-Investitionen gewährleisten. Sie sollen, zweitens, die Wirksamkeit der Streitbeilegungsmechanismen auf nationaler und/oder EU-Ebene bei gleichzeitiger Gewährleistung des Zugangs zu den nationalen Gerichten erhöhen. Drittens beabsichtigt die KOM, spezifische Investitionserleichterungsmaßnahmen vorzuschlagen. So etwa die Bündelung von Informationen über die Rechte und Möglichkeiten von Investoren an einem einheitlichen Zugangspunkt (z. B. dem Portal „InvestEU“<sup>47</sup>) und die Förderung von Mechanismen zur vorbeugenden Problemlösung durch Interessenträger sowie die gütliche Streitbeilegung.<sup>48</sup>

### 3.16. Maßnahme 16: Aufsicht

Die KOM hat sich verpflichtet, bis zum 4. Quartal 2021 an der Entwicklung eines besseren einheitlichen Regelwerks für die Kapitalmärkte zu arbeiten. Ein solches Regelwerk und eine wirksame Aufsicht verbesserten die Wettbewerbsgleichheit für die Marktteilnehmer und trügen zu einem fairen Wettbewerb zwischen ihnen bei. Die KOM will zunächst prüfen, ob die EU-Vorschriften einer weiteren Harmonisierung bedürfen. Auch beabsichtigt sie, die Fortschritte bei der Erreichung einer größeren aufsichtlichen Konvergenz zu überwachen. Auf der Grundlage der dabei erzielten Ergebnisse will sie Maßnahmen für eine stärkere aufsichtliche Koordinierung oder eine unmittelbare Aufsicht durch die Europäischen Aufsichtsbehörden vorschlagen.

---

46 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 17.

47 Das InvestEU-Portal stellt den Kontakt zwischen Investoren und Projektträgern auf einer einzigen EU-weiten Plattform her. Grundlage bildet eine leicht zugängliche und nutzerfreundliche Datenbank der in der EU verfügbaren Investitionsmöglichkeiten. Vgl. KOM, [InvestEU-Portal](#) - Das EU-Matchmaking-Portal.

48 Vgl. KOM(2020) 590 Annex 1, Fn. 10, Maßnahme 15, S. 9.



Darüber hinaus kündigt die KOM an, den Fragen nachzugehen, die der Wirecard-Falls hinsichtlich der Regulierung und Aufsicht der EU-Kapitalmärkte aufgeworfen hat; so etwa die nach der Effektivität der Unternehmensführung, der externen Abschlussprüfung und der Überwachung von Finanzinformationen. Festgestellte Mängel im EU-Rechtsrahmen beabsichtigt sie zu beheben.<sup>49</sup>

#### 4. Zur Umsetzung der Maßnahmen und zum Stand der Verhandlungen

##### 4.1. Maßnahme 1: Mehr Sichtbarkeit der Unternehmen für grenzüberschreitend tätige Anleger

Die KOM hat am 25. November 2021 ihren Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen<sup>50</sup> vorgelegt. Hierbei handelt es sich um den zentralen Rechtsetzungsvorschlag für das gesamte Legislativpaket zur Einrichtung eines Einheitlichen Europäischen Zugangspunktes (ESAP). Dieser wird begleitet vom Vorschlag der KOM für eine Richtlinie zur Änderung bestimmter Richtlinien in Bezug auf die Einrichtung und die Funktionsweise des zentralen europäischen Zugangsportals<sup>51</sup> sowie vom Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung bestimmter Verordnungen in Bezug auf die Einrichtung und die Funktionsweise des zentralen europäischen Zugangsportals.<sup>52</sup>

Der Rat der EU erzielte am 29. Juni 2022 über das Legislativpaket eine allgemeine Ausrichtung und legte seinen Standpunkt hierzu fest.<sup>53</sup> Die Abstimmung im ECON-Ausschuss des EP über den Berichtsentwurf des Berichterstatters des EP ist für den 31. Januar 2023 angekündigt.<sup>54</sup>

##### 4.2. Maßnahme 2: Leichter Zugang zu öffentlichen Märkten

Die von der KOM im Sommer 2020 ins Leben gerufene KMU-Sachverständigengruppe (Technical Expert Stakeholder Group on SMEs) legte im Mai 2021 ihren Bericht mit insgesamt 12 Empfehlungen vor, denen zufolge es eines ganzheitlichen Ansatzes aller Beteiligten bedarf, um die Notierung von EU-KMU an öffentlichen Finanzmärkten zu unterstützen.<sup>55</sup>

Auf der Grundlage der Empfehlungen der KMU-Sachverständigengruppe legte die KOM am 7. Dezember 2022 ein Paket mit insgesamt drei Legislativvorschlägen zur Erleichterung der Notierung an öffentlichen Märkten, insbesondere für KMU, vor.

---

49 Vgl. KOM(2020) 590 endg., Fn. 9, S. 18.

50 Ratsdok.-Nr. [14364/21](#).

51 Ratsdok.-Nr. [14377/21](#).

52 Ratsdok.-Nr. [14378/21](#).

53 Rat der EU, [Pressemitteilung vom 29. Juni 2022](#).

54 Vgl. EP, Legislative Observatory, [2021/0378\(COD\)](#), [2021/0379\(COD\)](#), [2021/0380\(COD\)](#).

55 EU, [Final report of the Technical Expert Stakeholder Group \(TESG\) on SMEs](#) - Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again, Mai 2021.

Es besteht aus:

- dem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Prospektverordnung, der Marktmissbrauchsverordnung und der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente,<sup>56</sup>
- dem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und zur Aufhebung der Notierungsrichtlinie<sup>57</sup> und
- dem Vorschlag für eine Richtlinie über Mehrstimmrechtsaktien.<sup>58</sup>

Mit ihren Rechtsetzungsvorschlägen zielt die KOM darauf, die umfassenden Dokumentationspflichten, denen Unternehmen für eine Notierung an öffentlichen Märkten unterliegen, zu vereinfachen und die Verfahren der Kontrolle durch die nationalen Aufsichtsbehörden zu straffen. Hierdurch soll das Notierungsverfahren beschleunigt und dessen Kosten gesenkt werden. Mit den vorgeschlagenen Rechtsakten sollen darüber hinaus bestimmte Vorschriften in Bezug auf Marktmissbrauch einfacher und klarer gestaltet werden, ohne die Marktintegrität zu beeinträchtigen. Auch soll die Sichtbarkeit der Unternehmen für potentielle Anleger verbessert werden, indem die Finanzanalyse, insbesondere in Bezug auf KMU, gefördert wird. Schließlich soll Unternehmen die Möglichkeit gegeben werden, bei einer Notierung an KMU-Wachstumsmärkten auf Mehrstimmrechtsaktien-Strukturen zurückzugreifen, um auch nach der Notierung ausreichende Kontrolle über ihr Unternehmen zu behalten, ohne dabei die Rechte aller anderen Aktionäre zu unterlaufen.

Die Legislativvorschläge sind dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vorgelegt worden. Eine Einschätzung der Bundesregierung zu diesem Rechtsetzungspaket lag zum Bearbeitungszeitpunkt noch nicht vor.

#### 4.3. Maßnahme 3: Förderung von langfristigen Anlagevehikeln

Die KOM legte am 25. November 2021 ihren Rechtsetzungsvorschlag für die Revision der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) vor.<sup>59</sup>

Mit der Änderung des Rechtsrahmens zielt sie auf eine Erhöhung der Attraktivität europäischer langfristiger Investmentfonds für Anleger und Stärkung der Rolle von ELTIF als ergänzende Finanzierungsquelle für EU-Unternehmen. Darüber hinaus soll es Kleinanlegern erleichtert werden, in solche Investmentfonds zu investieren, insbesondere durch die Abschaffung der Min-

---

56 KOM, Proposal [[COM\(2022\)762 final](#)] for a Regulation amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises.

57 KOM, Proposal [[COM\(2022\)760 final](#)] for a Directive amending Directive 2014/65/EU to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises and repealing Directive 2001/34/EC.

58 KOM, Proposal [[COM\(2022\) 761 final](#)] for a Directive on multiple-vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market.

59 Vorschlag [[KOM\(2021\) 722 endg.](#)] vom 25. November 2021 für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/760 in Bezug auf den Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen, die Anforderungen an die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung, die Barkreditaufnahme und weitere Vertragsbedingungen sowie in Bezug auf die Anforderungen für die Zulassung, die Anlagepolitik und die Bedingungen für die Tätigkeit von europäischen langfristigen Investmentfonds.

destininvestitionsschwelle von 10.000 EUR bei gleichzeitiger Gewährleistung eines starken Anlegerschutzes. Der Rechtsrahmen für ELTIF enthält detaillierte Vorschriften über zulässige Vermögenswerte und Investitionen, Diversifizierung und Portfoliozusammensetzung, Obergrenzen für Hebelfinanzierungen sowie den Vertrieb. Die Konzeption von ELTIF, Finanzmittel in langfristige Investitionsvorhaben zu lenken, prädestiniert sie nach Auffassung der KOM für die Unterstützung der Finanzierung des grünen und digitalen Wandels.

Der Rat hat am 24. Mai 2022 seinen Standpunkt zum Rechtsetzungsvorschlag der KOM festgelegt. Darin hebt der Rat drei Prioritäten hervor:

- Er will mehr Finanzmittel für KMU und langfristige Projekte bereitstellen, unter anderem indem bestehende Einschränkungen für die Portfoliozusammensetzung von ELTIF aufgehoben werden, vor allem für jene ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.
- Er will die Rolle von Kleinanlegern stärken, indem ELTIF für diese Anleger attraktiver gemacht und Marktzutrittsschranken beseitigt werden.
- Es sind hohe Standards für den Anlegerschutz zu wahren und Kleinanlegern alle relevanten Informationen bereitzustellen, um fundierte Entscheidungen treffen zu können.

Rat und EP erzielten auf Verhandlungsebene am 19. Oktober 2022 eine vorläufige Einigung. Am 7. Dezember 2022 legte der Rat dem ECON-Ausschuss des EP den Entwurf eines Gesamtkompromisses<sup>60</sup> vor, der einen Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens bereits im Zuge der ersten Lesung im EP<sup>61</sup> ermöglicht.

#### 4.4. Maßnahme 4: Mehr Langfrist- und Eigenkapitalfinanzierungen durch institutionelle Anleger

##### 4.4.1. Überarbeitung der EU-Versicherungsvorschriften

Am 22. September 2021 legte die KOM ihr Vorschlagspaket für eine umfassende Überarbeitung der EU-Versicherungsvorschriften (Solvabilität-II-Richtlinie) vor, das neben einer Mitteilung<sup>62</sup> zwei Rechtsetzungsvorschläge umfasst:

- ihren Vorschlag<sup>63</sup> zur Änderung der Solvabilität-II-Richtlinie 2009/138/EG sowie
- ihren Vorschlag<sup>64</sup> für eine neue Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Versicherungsunternehmen.

---

60 Schreiben des Ratssekretariats vom 7. Dezember 2022, Ratsdok-Nr. [15768/22](#).

61 EP, Legislative Observatory, [2021/0377\(COD\)](#)

62 Mitteilung [[KOM\(2021\) 580 endg.](#)] vom 22. September 2021 über die Überarbeitung des EU-Aufsichtsrahmens für Versicherer und Rückversicherer vor dem Hintergrund der Erholung der EU nach der Pandemie.

63 Vorschlag [[KOM\(2021\) 581 endg.](#)] für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG im Hinblick auf die Verhältnismäßigkeit, die Aufsichtsqualität, die Berichterstattung, langfristige Garantien, makroprudenzielle Instrumente, Nachhaltigkeitsrisiken, die Gruppenaufsicht und die grenzüberschreitende Aufsicht.

64 Vorschlag [[KOM\(2021\) 582 endg.](#)] für eine Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen.

Mit der umfassenden Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie zielt die KOM darauf, den Schutz der Verbraucher zu erhöhen, indem diese besser über die finanzielle Lage ihres Versicherers informiert und sie - durch eine verstärkte Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden - beim Erwerb von Versicherungsprodukten in anderen Mitgliedstaaten besser geschützt werden. Zugleich soll die Solidität der Versicherungsunternehmen insbesondere in wirtschaftlich schwierigen Phasen gesichert werden. Sie sollen Anreize erhalten, mehr in langfristiges Kapital für die Wirtschaft zu investieren. Durch die vorgeschlagenen Änderungen soll die Einstufung der Finanzkraft der Versicherungsunternehmen bestimmten Risiken, wie etwa klimabedingten Risiken wirksamer Rechnung tragen und weniger stark dem Einfluss kurzfristiger Marktschwankungen ausgesetzt sein. Zudem soll die gesamte Versicherungsbranche einer genaueren Aufsicht unterworfen werden, um einer Gefährdung ihrer Stabilität vorzubeugen. Die vorgesehenen Änderungen sollen zu einem späteren Zeitpunkt durch delegierte Rechtsakte ergänzt werden.

Der Legislativvorschlag zur Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie liegt dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vor. Während der Rat bereits im Juni 2022 eine politische Einigung,<sup>65</sup> die sog. allgemeine Ausrichtung, erzielt hat, wartet der Berichtsentwurf<sup>66</sup> des ECON-Ausschusses des EP noch auf seine Annahme durch den Ausschuss.<sup>67</sup>

Mit ihrem Vorschlag für eine Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Versicherungsunternehmen will die KOM sicherstellen, dass Versicherer und einschlägige Behörden in der EU besser auf erhebliche finanzielle Notlagen vorbereitet sind. Hierfür sieht der Vorschlag ein neues Verfahren zur ordnungsgemäßen Abwicklung vor, das sowohl die Versicherungsnehmer als auch die Realwirtschaft und das Finanzsystem, letztlich damit auch die Steuerzahler besser schützen soll. Auch die nationalen Behörden sollen besser auf Fälle der Zahlungsunfähigkeit von Versicherungsgesellschaften eingestellt sein. Die Einrichtung von Abwicklungskollegien soll die zuständigen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden in die Lage versetzen, zeitnah und koordiniert Maßnahmen zu ergreifen, um Probleme grenzübergreifender (Rück-)Versicherungsgruppen zu lösen und damit bestmögliche Abwicklungsergebnisse für die Versicherungsnehmer und die Wirtschaft insgesamt zu sichern.

---

65 Vgl. [Ratsdok.-Nr 10221/22](#). Erzielt der Rat eine politische Einigung über einen Legislativvorschlag der KOM noch bevor dem EP seinen Standpunkt in erster Lesung festlegt, wird diese Einigung als „allgemeine Ausrichtung“ bezeichnet. Eine im Rat vereinbarte allgemeine Ausrichtung kann das Gesetzgebungsverfahren beschleunigen. Das EP wird durch die allgemeine Ausrichtung noch vor der Festlegung seiner Position in erster Lesung über den Standpunkt des Rates unterrichtet. Vgl. Rat der EU, Beschlussfassung im Rat, online abrufbar unter: <https://www.consilium.europa.eu/de/council-eu/decision-making> (zul. abger. 28. Dezember 2022).

66 [Draft report](#) on the proposal for a directive amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks, group and cross-border supervision [COM(2021)0581 - C9-0367/2021 - 2021/0295(COD)].

67 EP, Legislative Observatory, [2021/0295\(COD\)](#).

Der Richtlinienvorschlag liegt dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vor. Während die Beratungen im Rat andauern,<sup>68</sup> erwartet der Berichtsentwurf<sup>69</sup> des ECON-Ausschusses des EP die Annahmementscheidung im Ausschuss.<sup>70</sup>

#### 4.4.2. Überarbeitung der EU-Bankenvorschriften

Am 27. Oktober 2021 legte die KOM ihr Legislativpaket zur Überarbeitung der EU-Bankenvorschriften vor. Mit ihren Änderungsvorschlägen will sie sicherstellen, dass die Banken in der EU besser auf mögliche wirtschaftliche Schocks vorbereitet sind und zugleich einen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung Europas von der COVID-19-Pandemie und zum Übergang zur Klimaneutralität leisten. Sie bilden den letzten Reformschritt zum Abschluss der Umsetzung der Basel-III-Vereinbarung in der EU, mit der sich die EU und die G20 im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht darauf geeinigt hatten, die Banken gegenüber wirtschaftlichen Schocks resilienter zu machen.

Das Rechtsetzungspaket der KOM umfasst:

- einen Vorschlag<sup>71</sup> zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie 2013/36/EU,
- einen Vorschlag<sup>72</sup> zur Änderung der Eigenkapitalverordnung 2013/575/EU sowie
- einen gesonderten Vorschlag<sup>73</sup> zur Änderung der Eigenkapitalverordnung im Bereich der Abwicklung (sog. „Daisy Chain“-Vorschlag).

Mit ihren Vorschlägen will die KOM sicherstellen, dass die Risiken durch die von den Banken verwendeten „internen Modelle“ zur Berechnung ihrer Eigenkapitalanforderungen nicht zu gering angesetzt werden. Zudem sollen die Banken genügend Kapital zur Deckung ihrer Risiken vorhalten. Dies führe zu einer Erleichterung des Vergleichs der risikobasierten Eigenkapitalquoten der einzelnen Banken und stelle somit das Vertrauen in diese Quoten und in die Solidität des Sektors insgesamt wieder her. Die Banken sollen weiterhin verpflichtet werden, sog. Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken (ESG-Risiken) im Rahmen ihres Risikomanagements systematisch zu ermitteln, offenzulegen und zu steuern. Hierzu müssen sowohl die Banken als auch die Aufsichtsbehörden regelmäßig Klimastresstests durchführen. Die Aufsichtsbehörden sollen die

---

68 Vgl. Ratsdok.-Nr. [11631/22](#).

69 [Draft report](#) on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and reinsurance undertakings [COM(2021)0582 - C9-0365/2021 - 2021/0296(COD)].

70 EP, Legislative Observatory, [2021/0296\(COD\)](#).

71 Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf Aufsichtsbefugnisse, Sanktionen, Zweigstellen aus Drittländern sowie Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken und zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU.

72 Vorschlag [[KOM\(2021\) 664](#)] für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 im Hinblick auf Vorschriften für das Kreditrisiko, das Risiko einer Anpassung der Kreditbewertung, das operationelle Risiko, das Marktrisiko und die Eigenmitteluntergrenze (Output-Floor).

73 Vorschlag [[KOM\(2021\) 665](#)] für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 und der Richtlinie 2014/59/EU im Hinblick auf die aufsichtliche Behandlung global systemrelevanter Institutsgruppen mit einer multiplen Abwicklungsstrategie und eine Methode für die indirekte Zeichnung von Instrumenten, die zur Erfüllung der Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten berücksichtigungsfähig sind.

ESG-Risiken im Rahmen regelmäßiger Überprüfungen bewerten. Ferner sollen alle Banken offenlegen müssen, inwieweit sie ESG-Risiken ausgesetzt sind. Die neuen Offenlegungsvorschriften sollen zugleich kleinere Banken vor übermäßigem Verwaltungsaufwand bewahren.

Schließlich will die KOM mit ihrem Legislativpaket den für die Beaufsichtigung von Banken in der EU zuständigen Aufsichtsbehörden stärkere Instrumente an die Hand geben. Es sehe klare, solide und ausgewogene Regeln zur fachlichen Qualifikation und Eignung vor, anhand derer die Aufsichtsbehörden prüfen könnten, ob leitende Mitarbeiter über die für die Führung einer Bank erforderlichen Fähigkeiten und Kenntnisse verfügen. Ferner sollen den Aufsichtsbehörden bessere Instrumente zur Beaufsichtigung von Fintech-Gruppen, einschließlich Tochtergesellschaften von Banken, zur Verfügung gestellt werden. Dieses verbesserte Instrumentarium solle ein solides und umsichtiges Management der Banken in der EU sicherstellen.<sup>74</sup>

Das Legislativpaket zur Überarbeitung von Eigenkapitalrichtlinie und Eigenkapitalverordnung liegt dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vor. Während der Rat bereits im Oktober 2022 eine sog. allgemeine Ausrichtung<sup>75</sup> vorbereitet hat, wartet der Berichtsentwurf<sup>76</sup> des ECON-Ausschusses des EP noch auf seine Annahme durch den Ausschuss. Diese ist für den 24. Januar 2023 geplant.<sup>77</sup>

Der Legislativvorschlag zur Änderung der Eigenkapitalverordnung im Bereich der Abwicklung (sog. „Daisy Chain“-Vorschlag) ist inzwischen von den Ko-Gesetzgebern angenommen worden. Der neue Rechtsakt wurde im Oktober 2022 im Amtsblatt der EU veröffentlicht.<sup>78</sup>

#### 4.5. Maßnahme 5: Verweisung kleiner und mittlerer Unternehmen auf alternative Geldgeber

Im Rahmen der angekündigten Machbarkeitsstudie rief die KOM Banken, Finanzierungsplattformen, KMU, Verbände, nationale und EU-Institutionen sowie Aufsichtsbehörden zur Mitwirkung an einer öffentlichen Konsultation auf, die vom 12. März bis 30. April 2021 durchgeführt wurde.<sup>79</sup>

Auf der Grundlage der Konsultationsergebnisse und unter Einbeziehung weiterer Stellungnahmen von Interessengruppen sowie Verbänden des KMU-Sektors, der Bankenwirtschaft und der Investmentbranche legte die KOM am 7. Juli 2022 einen Bericht über ein KMU-Verweisungssystem der EU vor.<sup>80</sup> Darin präsentiert sie verschiedene Optionen für ein System, mit dem Banken

---

74 Vgl. KOM, [Banking package](#), 2021.

75 Vgl. Ratsdok.-Nr. [13771/22](#).

76 [Draft report](#) on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards requirements for credit risk, credit valuation adjustment risk, operational risk, market risk and the output floor [COM(2021)0664 - C9-0397/2021 - 2021/0342(COD)].

77 EP, Legislative Observatory, [2021/0341\(COD\)](#) sowie [2021/0342\(COD\)](#).

78 ABl-EU, [L 275 vom 25. Oktober 2022](#), S. 1–10.

79 KOM, [Call for feedback to stakeholders on the feasibility assessment for a potential EU referral scheme](#).

80 KOM, Report on an EU SME referral scheme, [SWD\(2022\)178 endg.](#)



verpflichtet werden sollen, KMU, deren Finanzierungsanträge sie ablehnen, an alternative Geldgeber zu verweisen. In ihrem Bericht kommt die KOM zu dem Schluss, dass die Einrichtung eines solchen Systems auf dem Einheitlichen Europäischen Zugangspunktes (ESAP – vgl. Tz. 4.1) aufsetzen sollte. Die KOM will die nächsten Schritte hierzu erwägen, sobald die Ergebnisse der Verhandlungen über die Einrichtung des ESAP vorliegen.<sup>81</sup>

#### 4.6. Maßnahme 6: Erleichterung der Kreditvergabe von Banken an die Realwirtschaft

Die KOM legte im Oktober 2022 einen umfassenden Bericht über die Funktionsweise der Verbriefungsverordnung vor.<sup>82</sup> Der Bericht stützt sich neben der umfassenden Analyse des Unterausschusses für Verbriefungen des Gemeinsamen Ausschusses der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs)<sup>83</sup> auf die Ergebnisse einer gezielten öffentlichen Konsultation, die Stellungnahmen eines breiten Spektrums von Marktteilnehmern, sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite des Marktes, sowie von Behörden und Wissenschaftlern erbrachte.<sup>84</sup>

In ihrem Bericht zieht die KOM eine positive vorläufige Bilanz und konstatiert, dass der EU-Aufsichtsrahmen für Verbriefungen wesentlich dazu beitrage, das Kernziel des Gesetzgebungsvorhabens von 2017 zu erreichen, nämlich einen Verbriefungsmarkt in der EU zu begründen, der zur Finanzierung der Wirtschaft beiträgt, ohne Risiken für die Finanzstabilität zu erzeugen. Gleichwohl seien auch einige Fragen zum neuen Rahmen aufgeworfen worden, die dazu beigetragen haben könnten, dass der Verbriefungsmarkt der EU bislang nicht so stark gewachsen ist, wie erhofft. Der Bericht enthält nichtlegislative Vorschläge für zielgerichtete Verbesserungen an diesem Rahmen. So wird beispielsweise der Gemeinsame Ausschuss der ESAs um Beratung zur aufsichtsrechtlichen Behandlung von Verbriefungen ersucht. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) wird aufgefordert, die technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards, daraufhin zu überprüfen, ob die derzeitigen ressourcenintensiven Transparenz-anforderungen in einem angemessenen Verhältnis zu dem durch sie erzeugten Mehrwert für den Anleger stehen.

Schließlich bereitet die KOM den Erlass eines delegierten Rechtsaktes zur Harmonisierung der Praktiken und Verfahren zur Bewertung des signifikanten Risikotransfers (SRT) bei Verbriefungen vor. Sie reagiert damit auf die entsprechende Aufforderung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA).<sup>85</sup>

---

81 KOM, [Directing SMEs to alternative providers of funding](#).

82 KOM, [[KOM\(2022\) 517 endg.](#)], Bericht über die Funktionsweise der Verbriefungsverordnung.

83 Bericht des Gemeinsamen Ausschusses über die Umsetzung und Funktionsweise der Verbriefungsverordnung, [JC 2021 31](#).

84 KOM, [Targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework](#).

85 EBA, Report on significant risk transfer (SRT) in securitisation transactions ([EBA/Rep/2020/32](#)).

#### 4.7. Maßnahme 7: Mehr Handlungskompetenz für Bürgerinnen und Bürger durch Finanzbildung

Im Ergebnis ihrer bis zum 2. Quartal 2021 durchgeführten Machbarkeitsstudie veröffentlichte die KOM im April 2021 ihren Bericht über die Gestaltung eines europäischen Finanzbildungsrahmens<sup>86</sup> und präsentierte ihre Planungen für das weitere Vorgehen in der Zusammenarbeit mit dem Internationalen Netzwerk der OECD für Finanzbildung (OECD-INFE) über gemeinsame EU/OECD-Finanzkompetenzrahmen für Erwachsene und Jugendliche.

Im Januar 2022 wurde der gemeinsame Finanzkompetenzrahmen der EU/OECD-INFE für Erwachsene (FinComp für Erwachsene)<sup>87</sup> veröffentlicht. Er skizziert Schlüsselkompetenzen im Bereich der persönlichen Finanzen (z.B. Budgetplanung, Anlageentscheidungen, Kreditaufnahme oder Altersvorsorge). Der FinComp für Erwachsene zielt darauf ab, die Finanzkenntnisse des Einzelnen auszubauen und mit Blick auf die persönlichen Finanzen solide Entscheidungen treffen zu können. Darüber hinaus soll er die Entwicklung von staatlichen Maßnahmen, von Programmen zur Vermittlung von Finanzkompetenz und von Lehrmaterial durch die Mitgliedstaaten, Bildungseinrichtungen und die Industrie unterstützen. Der FinComp für Erwachsene wird nationalen Behörden und privaten Einrichtungen zur Verfügung gestellt, die sich freiwillig für politische Maßnahmen und Bildungsinstrumente einsetzen.

Inzwischen haben die KOM und die OECD mit den Arbeiten am gemeinsamen Finanzkompetenzrahmen für Kinder und Jugendliche begonnen. Dieser soll bis 2023 fertiggestellt sein.

Im zweiten Teil der Maßnahme 7 ihres Aktionsplans verpflichtete sich die KOM, die Zweckmäßigkeit einer Ausweitung des in Artikel 6 der Hypothekarkreditrichtlinie verankerten Grundsatzes<sup>88</sup> auf die einschlägigen sektoralen Rechtsvorschriften zu prüfen. Die KOM verweist auf die Berücksichtigung und genaue Ausarbeitung dieses Vorhabens im Zuge der Arbeiten an der Initiative für Kleinanleger.<sup>89</sup> Diese wollte sie zunächst im 4. Quartal 2022 vorlegen, kündigt sie Presseberichten zufolge nun aber für das „Frühjahr 2023“ an.<sup>90</sup>

#### 4.8. Maßnahme 8: Stärkung des Kleinanlegervertrauens in die Kapitalmärkte

Um ihrer Verpflichtung nachzukommen, die geltenden Vorschriften im Bereich der Anreize und der Offenlegung zu prüfen und auf dieser Grundlage ggf. Änderungen am bestehenden Rechtsrah-

---

86 KOM, DG FISMA, Report on the results of the feasibility assessment for the development of a financial competence framework in the EU, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-04/210408-report-financial-competence-framework\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-04/210408-report-financial-competence-framework_en.pdf) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

87 Rahmen für Finanzkompetenz für Erwachsene in der Europäischen Union, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/document/download/acb77abe-fac4-4707-8e61-430c8960ccbc\\_de?filename=220111-financial-competence-framework-adults\\_de.zip](https://finance.ec.europa.eu/document/download/acb77abe-fac4-4707-8e61-430c8960ccbc_de?filename=220111-financial-competence-framework-adults_de.zip) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

88 Danach unterstützen die Mitgliedstaaten Maßnahmen zur Aufklärung der Verbraucher über eine verantwortungsvolle Kreditaufnahme und ein verantwortungsvolles Schuldenmanagement, speziell im Hinblick auf grundpfandrechtlich besicherte Kreditverträge (Art. 6 Richtlinie 2014/17/EU vom 4. Februar 2014).

89 KOM, Finanzkompetenz: Kommission und OECD-INFE veröffentlichen gemeinsamen Rahmen zur Verbesserung der Kenntnisse von Einzelpersonen in Finanzfragen, Pressemitteilung ([IP/22/283](https://ec.europa.eu/pressroom/en/ip/22/283)) vom 11. Januar 2022.

90 Heitker, [Brüssel sondiert Verbot der Provisionsberatung](#), Börsen-Zeitung, 22. Dezember 2022.



men für Kleinanleger vorzuschlagen, führte die KOM bis August 2021 eine öffentliche Konsultation<sup>91</sup> zu ihrer Kleinanlegerstrategie durch und forderte die ESAs in einem Beratungssuchen auf, Vorschläge zum Kleinanlegerschutz zu unterbreiten. Die Berichte der ESAs wurden für das 2. Quartal 2022 erwartet. Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) legte ihren Bericht am 29. April 2022 vor.<sup>92</sup> Die Berichte der beiden anderen Aufsichtsbehörden waren nicht zu ermitteln. Die KOM verweist darauf, dieses Vorhaben im Zuge der Vorbereitung ihrer Kleinanlegerstrategie genauer auszuarbeiten, die zunächst für das 4. Quartal 2022 angekündigt worden war.<sup>93</sup> Presseberichten zufolge wird die KOM ihre Kleinanlegerstrategie „im Frühjahr 2023“ vorlegen.<sup>94</sup>

In die Vorbereitungsarbeiten für ihren Legislativvorschlag zur Änderung der MiFID II, mit dem Regeln zur Reduzierung des Überangebots an Informationen für erfahrene Kleinanleger und eine neue Kategorie des „qualifizierte Anlegers“ eingeführt werden sollen, flossen die Ergebnisse der oben erwähnten Konsultation zur Kleinanlegerstrategie ein. Die KOM verweist darauf, dieses Vorhaben im Zuge der Vorbereitung ihrer Kleinanlegerstrategie genauer auszuarbeiten.

Die Arbeiten an der Folgenabschätzung und die Vorbereitungen für eine Änderung der MiFID II und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (EU) 2016/97 (IDD) zur Einführung einer Zertifizierungspflicht für Finanzberater dauern nach Angaben der KOM an. Das Vorhaben soll ebenfalls im Zuge der Vorbereitung der geplanten Kleinanlegerstrategie genauer ausgearbeitet werden.

Hinsichtlich der Einführung eines EU-weiten Labels für Finanzberater, mit dem Zertifizierungspflichten entsprochen werden könne, führte die KOM eine Machbarkeitsuntersuchung durch, deren Ergebnisse sie im Juni 2022 in einem Bericht über den Rechtsrahmen für die Qualifikation von Finanzberatern in der EU veröffentlichte.<sup>95</sup> Darin kommt sie zu dem Schluss, kein EU-weites Label empfehlen zu können, weil dessen Erfolg nicht garantiert sei, während zugleich mit hohen Verwaltungskosten für Einrichtung und Betrieb gerechnet werden müsse. In ihrem Bericht schlägt die KOM vor, dass alternative Möglichkeiten zur Stärkung der EU-Vorschriften für Finanzberater im Rahmen der künftigen Strategie für Kleinanleger sondiert werden sollten.

#### 4.9. Maßnahme 9: Unterstützung für die Altersvorsorge der Menschen

Mit ihrem Vorhaben, relevante Daten und Methoden für die Erarbeitung von Übersichten über die Altersversorgung, sog. Pension Dashboards und empfehlenswerte Verfahren für die Einrichtung nationaler „Tracking-Systeme“ zur Erhebung der Altersversorgungsdaten zu erarbeiten,

---

91 KOM, [Consultation: EU strategy for retail investors](#).

92 EIOPA, Final Report ([EIOPA-BoS-22/244](#)) on technical advice to the European Commission regarding certain aspects relating to retail investors protection, 29. April 2022.

93 KOM, Building retail investors' trust in capital markets, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-8-building-retail-investors-trust-capital-markets\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-8-building-retail-investors-trust-capital-markets_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

94 Heitker, [Brüssel sondiert Verbot der Provisionsberatung](#), Börsen-Zeitung, 22. Dezember 2022.

95 KOM, Report [[SWD\(2022\) 184 final](#)] on the current framework for qualification of financial advisors in the EU and assessment of possible ways forward.

wandte sich die KOM an die EIOPA mit einem technischen Beratungersuchen.<sup>96</sup> Die EIOPA legte jeweils im Dezember 2021 ihr Beratungspapier für die sog. Pension-Dashboards<sup>97</sup> und ihre Empfehlung für die Entwicklung nationaler Tracking-Systeme für die Altersversorgung<sup>98</sup> vor.

Im November 2021 veröffentlichte die KOM eine in ihrem Auftrag durchgeführte Studie<sup>99</sup> über die Verfahren für die automatische Mitgliedschaft in betrieblichen Altersvorsorgesystemen. Darin werden insgesamt 32 bewährte Verfahren (*best practices*) für die automatische Mitgliedschaft in betrieblichen Altersvorsorgesystemen identifiziert und bewertet. Grundlage bildet eine vertiefte qualitative und quantitative Untersuchung betrieblicher Altersvorsorgesysteme in ausgewählten EU- und Drittstaaten sowie Konsultationen mit Expertenkreisen und Interessengruppen.

Im Zusammenhang mit der Maßnahme 9 des Aktionsplans 2020 verweist die KOM auch auf das Inkrafttreten der Verordnung über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP)<sup>100</sup> im März 2022, mit der ein neues freiwilliges System der Altersvorsorge ermöglicht werde. Die KOM bewertet PEPP als Ergänzung zu den öffentlichen, betrieblichen und den bestehenden nationalen privaten Altersversorgungssystemen, das Sparern eine größere und transparentere Produktauswahl biete und sie von Vorteilen eines stärkeren Wettbewerbs profitieren lasse. Auf der Anbieterseite sieht die KOM die Vorteile eines echten Binnenmarkts für PEPP und erleichterter grenzüberschreitender Vertriebsmöglichkeiten, die die Bündelung von Vermögenswerten und die Nutzung von Größenvorteilen erlaubten. Die KOM zeigt sich überzeugt, dass PEPP werde dazu beitragen, Ersparnisse in die Kapitalmärkte zu lenken sowie Investitionen und Wachstum in der EU zu fördern.<sup>101</sup>

---

96 KOM, Schreiben der GD FISMA ([FISMA/B.1/JB\(2020\)8444456](#)), Dezember 2020.

97 EIOPA, [Technical Advice on Pension Dashboards](#), Dezember 2021. Das Papier wird von einer Reihe Anlagen begleitet, die online abrufbar sind unter: [https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/eiopa-advice-pensions-dashboard\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/eiopa-advice-pensions-dashboard_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

98 EIOPA, [Technical advice on the development of pension tracking systems](#), Dezember 2021. Die Anlagen zu dieser Empfehlung sind online abrufbar unter: [https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-development-of-pension-tracking-systems\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/technical-advice-development-of-pension-tracking-systems_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

99 KOM, [Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings - Final Report](#), LE Europe Ltd., November 2021.

100 [Verordnung \(EU\) 2019/1238](#) vom 20. Juni 2019 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP). Der entsprechende Legislativvorschlag der KOM vom Juni 2017 war Teil des Aktionsplans 2015 der KOM zur Stärkung der Kapitalmarktunion.

101 KOM, Supporting people in their retirement, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-9-supporting-people-their-retirement\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-9-supporting-people-their-retirement_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

#### 4.10. Maßnahme 10: Verringerung des steuerlichen Aufwands bei grenzüberschreitenden Investitionen

Abweichend von ihrem Zeitplan kündigt die KOM die Vorlage eines Legislativvorschlags zur Senkung der steuerlichen Kosten für grenzüberschreitend tätige Anleger und zur Steuerbetrugsbekämpfung in enger Abstimmung mit den Mitgliedstaaten nunmehr für das erste Halbjahr 2023 an. Sie stellt ihre Initiative unter den Vorbehalt einer positiven Folgenabschätzung.<sup>102</sup>

Zur Vorbereitung ihrer Initiative legte sie im September 2021 die Ergebnisse einer ersten Folgenabschätzung<sup>103</sup> vor und führte bis zum Juni 2022 eine öffentliche Konsultation<sup>104</sup> durch.

#### 4.11. Maßnahme 11: Mehr Berechenbarkeit bei den Ergebnissen grenzüberschreitender Investitionen mit Blick auf Insolvenzverfahren

Die KOM nahm am 7. Dezember 2022 ihren Vorschlag für eine neue Insolvenz-Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des materiellen Insolvenzrechts für Nichtbanken an.<sup>105</sup> Mit ihrem Richtlinienentwurf strebt die KOM eine EU-weite Harmonisierung bestimmter Aspekte von Insolvenzverfahren im Unternehmensbereich an. Hierfür sieht er u.a. folgendes vor:

- Maßnahmen zur Erhaltung der Insolvenzmasse, mit denen Aktivitäten von Schuldern ausgeschlossen werden, die den Wert verringern würden, mit dem Gläubigeransprüche bedient werden können,
- Gläubigerausschüsse für eine gerechte Verteilung des beigetriebenen Werts unter den Gläubigern,
- sog. Pre-pack-Verfahren, bei denen die Veräußerung des Unternehmens vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens vereinbart wird,
- die Verpflichtung der Unternehmensleitungen, rechtzeitig Insolvenzantrag zu stellen, um Wertverluste des Unternehmens zu verhindern.

Mit der Richtlinie soll zudem eine vereinfachte Regelung für Kleinstunternehmen eingeführt werden, die es erlaubt, Abwicklungskosten zu senken und den Unternehmenseignern eine Schuldenbefreiung zu ermöglichen. Dies soll ihnen einen Neuanfang als Unternehmer erlauben. Weiterhin sollen die Mitgliedstaaten verpflichtet werden, in einem Informationsblatt die wesentlichen Elemente ihres nationalen Insolvenzrechts zusammenzufassen, um grenzüberschreitend tätigen Anlegern ihre Investitionsentscheidungen zu erleichtern.

Die KOM gibt sich überzeugt, dass diese legislativen Schritte grenzüberschreitende Investitionen im gesamten Binnenmarkt fördern, die Kapitalkosten für Unternehmen senken und somit einen

---

102 KOM, Alleviating the tax associated burdens in cross-border investment, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-10-alleviating-tax-associated-burdens-cross-border-investment\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-10-alleviating-tax-associated-burdens-cross-border-investment_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

103 KOM (Ares[2021]5900310), Inception Impact Assessment, 2021.

104 KOM, Consultation: [Withholding taxes – new EU system to avoid double taxation](#), 2022.

105 KOM, Proposal [COM(2022)702 final] for a Directive harmonising certain aspects of insolvency law.

Beitrag zur EU-Kapitalmarktunion leisten. Sie beziffert den wirtschaftlichen Nutzen ihres Rechtsetzungsvorschlags in ihrer Folgenabschätzung auf über 10 Mrd. EUR jährlich.<sup>106</sup>

Der Richtlinienvorschlag wurde dem EP<sup>107</sup> und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren übermittelt. Eine Einschätzung der Bundesregierung zu diesem Legislativpaket lag zum Bearbeitungszeitpunkt noch nicht vor.

#### 4.12. Maßnahme 12: Leichtere Mitwirkung von Aktionären

Die KOM bekennt sich unverändert zu ihrem Ziel, bis zum 3. Quartal 2023 konkrete legislative Schritte einzuleiten, um die Mitwirkung von Aktionären insbesondere im Hinblick auf grenzüberschreitende Investitionen zu erleichtern. Sie will im Zuge der Evaluierung der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 (SRD 2) die Einführung einer EU-weit harmonisierten Definition des Aktionärsbegriffs prüfen sowie die Vorschriften für die Interaktion zwischen Anlegern, Intermediären und Emittenten hinsichtlich der Stimmrechtsausübung und Kapitalmaßnahmen präzisieren und harmonisieren.<sup>108</sup>

Eine Veröffentlichung der Ergebnisse ihrer zuletzt zum 3. Quartal 2023 angekündigten Untersuchung nationaler Hindernisse für die Nutzung neuer digitaler Technologien zur leichteren Mitwirkung von Aktionären war nicht zu ermitteln.

#### 4.13. Maßnahme 13: Ausbau grenzüberschreitender Abrechnungsdienste

##### 4.13.1. Änderung der Zentralverwahrer-Verordnung (CSDR)

Ihrer Verpflichtung, die Zentralverwahrer-Verordnung gezielt auf Änderungen an den Bestimmungen zu überprüfen, die die grenzübergreifende Erbringung von Abrechnungsdiensten von Zentralverwahrern in der EU regeln, kam die KOM mit der Durchführung einer Konsultation<sup>109</sup>, einer ersten Folgenabschätzung<sup>110</sup> und mit der Vorlage ihres Berichts zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der EU und über Zentralverwahrer<sup>111</sup> nach.

---

106 KOM, Impact assessment report [[SWD\(2022\) 395 final](#)] accompanying the Proposal for a Directive harmonising certain aspects of insolvency law.

107 EP, Legislative Observatory, [2022/0408\(COD\)](#).

108 KOM, Facilitating shareholder engagement, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-12-facilitating-shareholder-engagement\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-12-facilitating-shareholder-engagement_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

109 KOM, Targeted consultation on the review of Regulation on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories, [Summary Report](#), 2021.

110 KOM [[Ares\(2021\)1700448](#)], Inception impact assessment.

111 KOM, Bericht [[KOM\(2021\) 348 endg](#)] nach Artikel 75 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer.

Im März 2022 legte die KOM ihren Legislativvorschlag<sup>112</sup> zur Änderung der Zentralverwahrer-Verordnung (CSDR) vor, als dessen Hauptziel sie die Verbesserung der Wertpapierabwicklung in der EU definiert. Dies solle zu einer Attraktivitätssteigerung der EU-Kapitalmärkte und damit zu besseren Finanzierungsmöglichkeiten für die Wirtschaft führen. Die Regeln der Verordnung sollen verhältnismäßiger und wirksamer gestaltet werden, um Zentralverwahrer von Befolgungskosten und Regularien zu entlasten. Zentralverwahrer sollen darüber hinaus bessere Möglichkeiten erhalten, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anzubieten, und sie sollen grenzüberschreitend einer besseren Aufsicht unterworfen werden. Der Vorschlag der KOM zur Verbesserung der Regeln der CSDR umfasst u.a. folgende zentrale Punkte:<sup>113</sup>

- Vereinfachung des „EU-Pass-Verfahrens“ für Zentralverwahrer und Beseitigung teurer Doppelverfahren sowie Erleichterung grenzüberschreitender Dienstleistungserbringung,
- Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden durch Einrichtung von Kollegien für bestimmte Zentralverwahrer,
- Verbesserungen bei bankartigen Nebendienstleistungen durch Anpassung der Bedingungen, unter denen Zentralverwahrer Zugang zu Bankdienstleistungen erhalten,
- Änderung der Regeln zur Abwicklungsdisziplin hinsichtlich der Anwendbarkeit des vorgeschriebenen Eindeckungsvorgangs und einzelner technischer Fragen,
- Verbesserung der Informationslage, anhand der die Aufsichtsbehörden Kenntnis über die Tätigkeiten von Zentralverwahrern aus Drittstaaten haben.

Der Rechtsetzungsvorschlag der KOM liegt dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vor. Aufseiten des Rates hat der Ausschuss der ständigen Vertreter Einvernehmen über einen Kompromisstext hergestellt und die Ratspräsidentschaft aufgefordert, in Verhandlungen mit dem EP mit dem Ziel einzutreten, bereits in erster Lesung eine Annahme des Legislativvorschlags der KOM zu ermöglichen.<sup>114</sup> Der Berichtsentwurf<sup>115</sup> des ECON-Ausschusses des EP erwartet die Annahme durch den Ausschuss. Diese ist für den 1. März 2023 anberaunt.<sup>116</sup>

---

112 KOM, Vorschlag [[KOM/2022/120 endg.](#)] für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 im Hinblick auf die Abwicklungsdisziplin, die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen, die aufsichtliche Zusammenarbeit, die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen und Anforderungen an Zentralverwahrer in Drittländern.

113 KOM, Kapitalmarktunion: Kommission will einfache Regeln für sichere und effizientere EU-Abwicklungsmärkte, Pressemitteilung ([IP 22-1729](#)) vom 16. März 2022.

114 Rat der EU, Finanzmärkte: Mitgliedstaaten einigen sich auf Standpunkt zur Überarbeitung der EU-Vorschriften über Zentralverwahrer, [Pressemitteilung](#) vom 20. Dezember 2022.

115 EP, ECON Committee, [Draft Report](#) on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 909/2014 as regards settlement discipline, cross-border provision of services, supervisory cooperation, provision of banking-type ancillary services and requirements for third-country central securities depositories [COM(2022)0120 - C9-0118/2022 - 2022/0074(COD)].

116 Vgl. EP, Legislative Observatory, [2022/0074\(COD\)](#).

#### 4.13.2. Das Legislativpaket zum Clearing

Am 7. Dezember 2022 legte die KOM ihr sog. Clearing-Legislativpaket vor, mit dem sie darauf zielt, die Attraktivität und Widerstandsfähigkeit der in der EU erbrachten Clearingdienste zu erhöhen und die offene strategische Autonomie der EU unter Wahrung der Finanzstabilität zu unterstützen.

Mit ihren Rechtsetzungsvorschlägen verfolgt die KOM drei wesentliche Ziele: Sie will, erstens, die europäische Clearing-Landschaft dadurch attraktiver machen, dass sie die zentralen Gegenparteien (*central counterparties - CCPs*) – die Clearingdienste erbringen – in die Lage versetzt, ihre Produktpalette schneller und einfacher zu erweitern. Auch will sie den EU-Marktteilnehmern weitere Anreize bieten, Clearingdienste von EU-CCPs in Anspruch zu nehmen und bei ihnen Liquidität aufzubauen. Zweitens beabsichtigt die KOM, durch eine Stärkung des EU-Aufsichtsrahmens einen Beitrag zum Aufbau eines sicheren und widerstandsfähigen Clearingsystems zu leisten. Drittens sei ihr Legislativpaket darauf gerichtet, übermäßige Risikopositionen von EU-Marktteilnehmern gegenüber CCPs in Drittländern zu reduzieren. Dies gelte insbesondere für Derivate, die nach Ansicht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde von „wesentlicher Systemrelevanz“ sind. Künftig sollen alle relevanten Marktteilnehmer verpflichtet werden, für das Clearing von mindestens einem Teil bestimmter systemrelevanter Derivatekontrakte aktive Konten bei EU-CCPs zu unterhalten. Dies werde das Management von Risiken für die Finanzstabilität in der EU verbessern.<sup>117</sup>

Das Legislativpaket der KOM zum Clearing umfasst:

- die Mitteilung der KOM<sup>118</sup>,
- den Vorschlag<sup>119</sup> zur Änderung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR), der Eigenmittelverordnung (CRR) und der Verordnung über Geldmarktfonds (MMF) sowie
- den Vorschlag<sup>120</sup> zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie (CRD), der Richtlinie über Wertpapierfirmen und der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie).

---

117 KOM, Kapitalmarktunion: neue Vorschläge zu Clearing, Insolvenz von Nichtbanken und Notierung an öffentlichen Märkten, um EU-Kapitalmärkte attraktiver zu machen, Pressemitteilung [IP-22-7348](#) vom 7. Dezember 2022.

118 KOM, Communication [\[COM\(2022\) 696 final\]](#) A path towards a stronger EU clearing system.

119 KOM, Proposal [\[COM\(2022\) 697 final\]](#) for a Regulation amending Regulations (EU) No 648/2012, (EU) No 575/2013 and (EU) 2017/1131 as regards measures to mitigate excessive exposures to third-country central counterparties and improve the efficiency of Union clearing markets.

120 KOM, Proposal [\[COM\(2022\) 698 final\]](#) for a Directive amending Directives 2009/65/EU, 2013/36/EU and (EU) 2019/2034 as regards the treatment of concentration risk towards central counterparties and the counterparty risk on centrally cleared derivative transactions.



Die beiden Rechtsetzungsvorschläge wurden dem EP<sup>121</sup> und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren übermittelt. Eine Einschätzung der Bundesregierung zu diesem Legislativpaket lag zum Bearbeitungszeitpunkt noch nicht vor.

#### 4.14. Maßnahme 14: Konsolidierter Datenticker

Zur Vorbereitung ihres angekündigten Legislativvorschlags zur Einführung eines konsolidierten Nachhandelsdatentickers für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente beauftragte die KOM zunächst die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) mit einer Hintergrundanalyse<sup>122</sup>, gab eine Studie über die Schaffung eines solchen Datentickers<sup>123</sup> in Auftrag und führte selbst eine erste Folgenabschätzung<sup>124</sup> sowie eine öffentliche Konsultation<sup>125</sup> durch.

Am 25. November 2021 nahm die KOM ihren Vorschlag zur Einrichtung eines konsolidierten Nachhandelsdatentickers als Bestandteil ihrer Rechtsetzungsinitiative zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) an.<sup>126</sup> Die neuen Bestimmungen der Verordnung sollen dafür sorgen, dass Anleger nahezu in Echtzeit einen Zugang zu Handelsdaten für Aktien, Anleihen und Derivate an allen Handelsplätzen in der EU erhalten, über den bislang lediglich sehr wenige professionelle Anleger verfügen.

Der Legislativvorschlag der KOM liegt dem EP und dem Rat zur Annahme im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren vor. Aufseiten des Rates hat der Ausschuss der ständigen Vertreter Einvernehmen über einen Kompromisstext hergestellt und die Ratspräsidentschaft aufgefordert, in Verhandlungen mit dem EP mit dem Ziel einzutreten, bereits in erster Lesung eine Annahme des Legislativvorschlags der KOM zu ermöglichen.<sup>127</sup> Der Berichtsentwurf<sup>128</sup> des ECON-Ausschusses des EP erwartet die Annahme durch den Ausschuss. Diese ist für den 31. Januar 2023 anberaumt.<sup>129</sup>

---

121 Vgl. EP, Legislative Observatory, [2022/0403\(COD\)](#), [2022/0404\(COD\)](#).

122 ESMA, [MiFID II/MiFIR Review Report No. 1](#) on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments, 2019.

123 KOM, [The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape – Final Report](#), Market Structure Partners, 2020.

124 KOM [[Ares\(2020\)1006290](#)], Inception impact assessment.

125 KOM, [Consultation: Review of the regulatory framework for investment firms and market operators](#), 2020.

126 KOM, Vorschlag [[KOM\(2021\) 727 endg.](#)] für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Markttransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung eines konsolidierten Datentickers, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen.

127 Vgl. Ratsdok.Nr. [16099/22](#).

128 EP, ECON Committee, [Draft Report](#) on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders. [COM(2021)727 - C9-0440/2021 - 2021/0385(COD)].

129 Vgl. EP, Legislative Observatory, [2021/0385\(COD\)](#).

#### 4.15. Maßnahme 15: Schutz und Erleichterung von Investitionen

Die KOM verweist auf die Ergebnisse einer nicht näher benannten Untersuchung zum bestehenden System des Investitionsschutzes und der Investitionserleichterung in der EU. Die hierbei erfassten Probleme stuft sie als nicht in ausreichendem Maße wesentlich oder systematisch ein, um die im neuen Aktionsplan 2020 dargelegten spezifischen legislativen Schritte auf Unionsebene (vgl. Tz. 3.15) zu rechtfertigen. Sie unterstreicht, Intra-EU-Investitionen fielen in den Anwendungsbereich der Unionsverträge und genossen unionsrechtlichen Schutz. Sie habe eine Reihe – ebenfalls nicht näher benannter – Vorschläge zur Stärkung des Binnenmarkts vorgelegt und setze sich für die wirksame Durchsetzung der EU-Binnenmarktregeln ein.<sup>130</sup>

#### 4.16. Maßnahme 16: Aufsicht

Die KOM legte im Mai 2022 ihren Bericht über die Arbeitsweise der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) vor.<sup>131</sup> Für diesen Bericht führte die KOM im März 2021 eine öffentliche gezielte Konsultation<sup>132</sup> durch und ersuchte zugleich die drei ESAs um Stellungnahme.

In ihrem Bericht kommt die KOM zu dem Schluss, dass die ESAs ihre Aufgaben seit der letzten regulären Überprüfung im Jahr 2019 effizient und wirksam erfüllt haben. Sie bewertet die Funktionsweise der Gesamtarchitektur des Europäischen Finanzaufsichtssystems als insgesamt angemessen und gut. Die im Rahmen der ESA-Überprüfung 2019 eingeführten Änderungen hätten inzwischen zu einigen spürbaren Auswirkungen geführt; so sei beispielsweise das neue Peer-Review-Verfahren ein schnelles und wirksames Konvergenzinstrument. Die KOM erachtet es als verfrüht, bereits kurze Zeit nach den erst im Jahr 2020 wirksam gewordenen Änderungen der ESA-Verordnungen weitere gesetzgeberische Schritte vorzuschlagen. Zunächst sollten die Auswirkungen dieser letzten Anpassungen in vollem Umfang bewertet werden.

Um den Fragen nachzugehen, die der Wirecard-Fall hinsichtlich der Regulierung und Aufsicht der Kapitalmärkte aufgeworfen hatte, führte die KOM im November 2021 eine öffentliche Konsultation zur Qualitätssicherung und Durchsetzung in der Unternehmensberichterstattung durch.<sup>133</sup>

### 5. Ausblick

In ihrem Arbeitsprogramm für das Jahr 2023 stuft die KOM effiziente und integrierte Finanzmärkte sowie den freien Kapitalverkehr als für Wirtschaftswachstum und wirtschaftliche Erholung sowie für den ökologischen und digitalen Wandel von zentraler Bedeutung ein. Sie trägt auch dazu bei, dass die EU ihre wirtschaftliche und geopolitische Führungsrolle beibehalten

---

130 KOM, Investment protection and facilitation, online abrufbar unter: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-15-investment-protection-and-facilitation\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan/action-15-investment-protection-and-facilitation_en) (zul. abger. am 28. Dezember 2022).

131 KOM, Bericht [[KOM\(2022\) 228 endg.](#)] über die Arbeitsweise der Europäischen Aufsichtsbehörden.

132 KOM, Targeted Consultation: [Supervisory convergence and the single rulebook](#).

133 KOM, Consultation: [Corporate reporting – improving its quality and enforcement](#).



könne. Sie verweist darauf, dass sie eine Reihe von Regulierungsreformen in den Bereichen Investitionen, Offenlegung von Informationen, Banken und Versicherungen vorgeschlagen hat und fordert die Gesetzgebungsorgane auf, weitere Fortschritte beim Aufbau der Kapitalmarktunion zu machen. Sie kündigt darüber hinaus ein Maßnahmenpaket zur Erleichterung von Privatinvestitionen an und beabsichtigt, den Datenzugang im Finanzdienstleistungssektor durch eine Initiative für einen Rahmen für ein offenes Finanzwesen weiter zu verbessern. Darüber hinaus plant sie, die Zahlungsdienstleistungsrichtlinie zu überarbeiten, um Innovationen zu fördern, und damit Online-Zahlungen einfacher und sicherer zu machen und den Schutz der Nutzer vor Betrug und Missbrauch zu erhöhen. Schließlich wird die KOM einen Vorschlag mit Grundsätzen für den digitalen Euro vorlegen, noch bevor die Europäische Zentralbank diesen herausgeben wird.<sup>134</sup>

Einige ihrer zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion unterbreiteten Rechtsetzungsinitiativen hat die KOM in die Liste ihrer vorrangigen anhängigen Legislativvorschläge aufgenommen, auf deren Grundlage sie ihren Dialog mit dem EP und dem Rat fortsetzen will, um bis Ende 2022 eine Einigung über die gemeinsame Erklärung zu den legislativen Prioritäten 2023 zu erzielen.<sup>135</sup>

Schweden, das am 1. Januar 2023 die EU-Ratspräsidentschaft übernehmen wird, kündigt in seinem bereits veröffentlichten Präsidentschaftsprogramm an, die Bemühungen um die Gestaltung eines offenen und wettbewerbsfähigen EU-Kapitalmarkts zu einer Priorität seiner Präsidentschaft zu machen. Ein hoher Grad an Verbraucher- wie auch Investorenschutz sei von grundlegender Bedeutung für Transparenz und Nachhaltigkeit auf dem Kapitalmarkt. Vor diesem Hintergrund werde der schwedische Ratsvorsitz die Arbeiten an den Marktregeln für Fonds und Finanzinstrumente sowie am Rechtsrahmen für den Einheitlichen Europäischen Zugangspunkt vorantreiben und die Bemühungen um die Stabilität des Finanzsektors im Bereich der Banken und Versicherungen im Hinblick auf die Widerstandsfähigkeit des Sektors, die Übernahme internationaler Standards und das Krisenmanagement unterstützen.<sup>136</sup>

Fachbereich Europa

---

134 Vgl. KOM, Arbeitsprogramm der Kommission für 2023 [[KOM\(2022\) 548 endg.](#)], S. 11.

135 KOM(2022) 548 endg., [Anhang III](#), Ziff. 57 bis 65.

136 Swedish Presidency of the Council of the European Union, [Presidency Programme](#), 2021, S. 13.