



Brüssel, den 15.3.2019
COM(2019) 136 final

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

**Kapitalmarktunion: Fortschritte beim Aufbau eines Kapitalbinnenmarkts für eine
starke Wirtschafts- und Währungsunion**

{SWD(2019) 99 final}

1. EINFÜHRUNG

Die Schaffung einer Kapitalmarktunion wurde von der Juncker-Kommission zu einer der wichtigsten Prioritäten erklärt. Knapp fünf Jahre später herrscht allgemeine Einigkeit darüber, dass die Kapitalmärkte noch stärker integriert und weiter vertieft werden müssen. Wie aus dem Bericht der Euro-Gruppe an die Staats- und Regierungschefs hervorgeht, forderten die Staats- und Regierungschefs der EU im Dezember 2018, bis zum Frühjahr 2019 ambitionierte Fortschritte auf dem Gebiet der Kapitalmarktunion zu erreichen. Auch die Europäische Zentralbank wies wiederholt darauf hin, dass die Kapitalmarktunion weiter vorangebracht werden müsse.¹

Auf der Frühjahrstagung des Europäischen Rates am 21./22. März werden die Staats- und Regierungschefs der EU über die künftige Entwicklung des Binnenmarkts, der Kapitalmarktunion, der Industriepolitik und der europäischen Digitalpolitik beraten, um die nächste strategische Agenda mit Prioritäten für das langfristige Handeln und die Schwerpunktbereiche der EU aufzustellen.

Die Kapitalmarktunion ist eine notwendige Ergänzung der Bankenunion und stärkt die Wirtschafts- und Währungsunion sowie die internationale Rolle des Euro.² Eine vertiefte Integration der Kapitalmärkte, flankiert von enger integrierten Bankensystemen, kann dazu beitragen, grenzüberschreitende Kapitalströme aufrechtzuerhalten, und Investitionen in Mitgliedstaaten unterstützen, die unter großen asymmetrischen makroökonomischen Schocks leiden. Diese privaten Risikoteilungsmechanismen spielen bei der Abfederung länderspezifischer Schocks in der Wirtschafts- und Währungsunion eine besonders wichtige Rolle und helfen dabei, Risiken im Finanzsektor zu mindern. Vor diesem Hintergrund werden Wertpapierfirmen in der EU durch neue Vorschriften fortan besser in der Lage sein, Unternehmen bei der Finanzierung über die Kapitalmärkte zu unterstützen, Vermögenswerte zu verwalten und Marktliquidität bereitzustellen, und somit die Risikoteilung und Investitionen unionsweit erleichtern.

Die Kapitalmarktunion ist außerdem ein wichtiges Binnenmarktprojekt: Sie wird den Zugang von Unternehmen sowie von Bürgerinnen und Bürgern zu den Kapitalmärkten – insbesondere in kleineren Ländern – **verbessern**, indem Verbindungen zwischen den lokalen Kapitalmarktstrukturen und größeren Kapitalpools in der gesamten EU hergestellt werden. Indem die Kapitalmarktunion eine Diversifizierung der Finanzierungsquellen für Unternehmen in der EU bewirkt, kann sie Investitionen in Innovationen und technologische Entwicklungen unterstützen und so die globale Wettbewerbsfähigkeit der EU fördern.

So können Unternehmen nun dank der neuen Prospektvorschriften und der Verordnung zu den KMU-Wachstumsmärkten EU-weit mehr Kapital aufnehmen, unter anderem durch die Notierung an einer Börse in einem anderen Mitgliedstaat. Darüber hinaus wird ein neuer Ansatz für die präventive Restrukturierung lebensfähigen Unternehmen dabei helfen, frühzeitig eine Umstrukturierung vorzunehmen und eine Insolvenz abzuwenden. Redliche Unternehmer erhalten eine zweite Chance zur

¹ Siehe z. B. einleitende Bemerkungen von Mario Draghi, Präsident der EZB, vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, Brüssel, 28. Januar 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Am 25. Januar 2019 leitete die Kommission mit der gezielten Konsultation zur Bedeutung des Euro an den Devisenmärkten eine der wichtigsten Folgemaßnahmen zur Mitteilung der Kommission vom Dezember 2018 „Hin zu einer stärkeren internationalen Rolle des Euro“ ein. Im Rahmen dieser Konsultation, die am 31. März endet, sollen die Standpunkte der Interessenträger zur Bedeutung des Euro an den Devisenmärkten eingeholt werden, und es soll bewertet werden, ob der Handel mit dem Euro effizient funktioniert und eine angemessene Marktliquidität gewährleistet ist.

Gründung eines neuen Unternehmens und werden nicht benachteiligt, falls sie mit ihrem ersten Unternehmensprojekt gescheitert sind. Das neue europaweite private Altersvorsorgeprodukt und die Maßnahmen zur Verbesserung des EU-Markts für Investmentfonds wiederum bieten den Bürgerinnen und Bürgern neue Spar- und Anlagemöglichkeiten. An den lokalen Märkten werden die neuen Vorschriften für gedeckte Schuldverschreibungen zudem dafür sorgen, dass solche Titel als stabile und kostenwirksame Finanzierungsquelle für die Banken erschlossen werden.

Eine gut entwickelte Kapitalmarktunion in der EU ist auch mit Blick auf die globalen Kapitalmärkte von großer Bedeutung, da sie die Attraktivität der EU als Standort für ausländische Investitionen erhöht. Auf diese Weise ergänzt die Kapitalmarktunion die EU-Agenda für freien und fairen Handel. Marktteilnehmer aus Drittländern können im Rahmen der EU-Gleichwertigkeitsregelungen in bestimmten Bereichen Zugang zu den EU-Märkten erhalten, sofern in dem betreffenden Drittland gleichwertige Regulierungs- und Aufsichtsstandards gelten. Unterdessen müssen nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU die kritischen Funktionen für die Bereitstellung und Beaufsichtigung von Kapitalmarktdienstleistungen in der Kapitalmarktunion weiterentwickelt werden, indem die Liquidität unterstützt und eine regionale Fragmentierung vermieden wird. So wird beispielsweise mit neuen Vorschriften für zentrale Gegenparteien eine kohärentere und robustere Beaufsichtigung zentraler Gegenparteien in der EU und in Drittländern gewährleistet. Auch die europäischen Verbraucher, Anleger und Unternehmen werden im Zuge der Erneuerung der EU-Aufsichtsstruktur von stärkeren und besser integrierten Finanzmärkten profitieren. Ein moderner Rahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche wird die Integrität der EU-Finanzmärkte schützen. Künftig werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um sicherzustellen, dass die Marktinfrastruktur mit dem wachsenden Transaktionsvolumen Schritt hält, Informationen zugänglich und vergleichbar sind, die Anlegerrechte geschützt und ausreichend harmonisiert sind und es nicht zu Regulierungsarbitrage oder einem Wettlauf nach unten bei den Aufsichtsstandards kommt.

Um einen geordneten Wandel im Einklang mit den Zielen der Agenda 2030 der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung und des Pariser Klimaschutzübereinkommens herbeizuführen, ist eine Umgestaltung der Kapitalmärkte erforderlich. Bei den internationalen Bemühungen, diese Ziele umzusetzen, nimmt Europa eine Vorreiterrolle ein – so wird die EU bei der Dekarbonisierung der Wirtschaft rasch voranschreiten, um im Jahr 2050 Klimaneutralität³ zu erreichen. Zudem wird es immer dringlicher, die Widerstandsfähigkeit gegenüber schwerwiegenden klimabedingten Ereignissen zu stärken.⁴ Die im „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“⁵ festgelegten Maßnahmen werden dazu beitragen, die privaten und öffentlichen Kapitalflüsse in nachhaltigere Investitionen zu lenken, unter anderem durch neue Vorschriften, die den Anlegern ermöglichen werden, fundiertere Entscheidungen hinsichtlich der Nachhaltigkeit ihrer Investitionen zu treffen. Die Kommission wird 2019 über die Umsetzung des Aktionsplans einen Bericht vorlegen.

³ Mitteilung der Kommission „Ein sauberer Planet für alle – Eine Europäische strategische, langfristige Vision für eine wohlhabende, moderne, wettbewerbsfähige und klimaneutrale Wirtschaft“, COM(2018) 773.

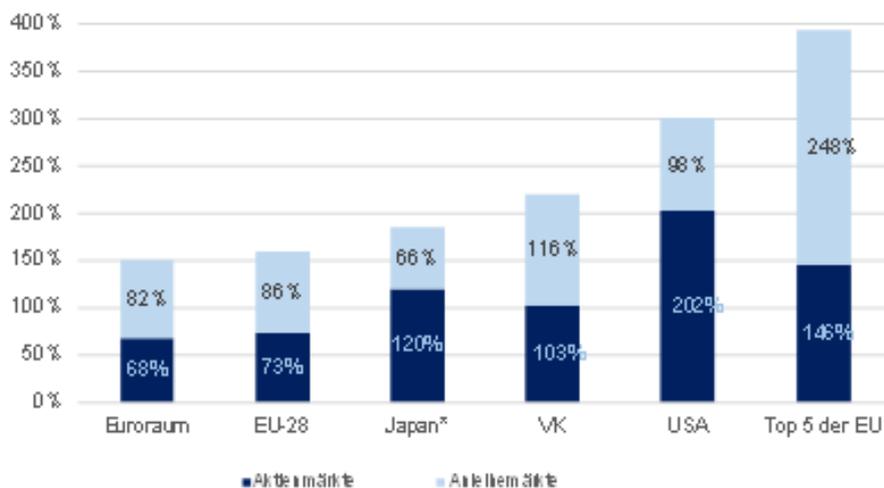
⁴ „Globale Erwärmung von 1,5 °C: Ein IPCC-Sonderbericht über die Folgen einer globalen Erwärmung um 1,5 °C gegenüber vorindustriellem Niveau und die damit verbundenen globalen Treibhausgasemissionspfade im Zusammenhang mit einer Stärkung der weltweiten Reaktion auf die Bedrohung durch den Klimawandel, nachhaltiger Entwicklung und Anstrengungen zur Beseitigung von Armut“.

⁵ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, COM(2018) 97 final vom 8.3.2018.

Damit unsere Volkswirtschaften für die Zukunft gewappnet sind, müssen wir uns in der heutigen digitalen Welt – wie im FinTech-Aktionsplan⁶ dargelegt – die Vorteile der Finanztechnologie zunutze machen und gleichzeitig den Verbraucherschutz wahren. Im Finanzsektor haben neue Technologien, darunter künstliche Intelligenz, Big Data oder Blockchain-Netzwerke, längst einen Wandel eingeläutet. Durch Finanztechnologien wird es möglich, effizienter und kostenwirksamer Verbindungen zwischen gesamteuropäischen Märkten und lokalen Kapitalmarktstrukturen herzustellen. Darüber hinaus können diese Technologien dazu beitragen, Innovation innerhalb der EU zu fördern und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der EU-Kapitalmärkte zu steigern.

Insgesamt haben sich die europäischen Kapitalmärkte in den vergangenen fünf Jahren durchaus weiterentwickelt. Die gesamte Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen in der EU übersteigt nun den Vorkrisenstand, und der Anteil der Börsengänge in der EU an den Börsengängen weltweit liegt weiterhin bei etwa 30 %. Bei den von Nichtfinanzunternehmen emittierten börsennotierten Aktien stieg das Volumen von rund 36 % des EU-BIP im Jahr 2014 auf 41 % im Jahr 2018. Die Schuldverschreibungen verzeichneten Zuwächse von 8 % auf 10 %. Auch der grenzüberschreitende Vertrieb von EU-Investmentfonds hat stetig zugelegt. Diese Trends deuten darauf hin, dass sich die positive Entwicklung der europäischen Kapitalmärkte fortsetzt.

Größe der Kapitalmärkte in ausgewählten Regionen (Umlaufbeträge Stand Q3 2018)
in % des BIP)



* Stand: Ende 2017.

Quelle: European Capital Markets Institute, Europäische Zentralbank, Federal Reserve und eigene Berechnungen.

Anmerkungen: EU-28: Wengleich die Märkte in der EU und in den Vereinigten Staaten nicht uneingeschränkt vergleichbar sind, geht aus der Abbildung hervor, dass die Kapitalmärkte in der EU-28 rund 160 % des EU-BIP und die Kapitalmärkte in den Vereinigten Staaten rund 300 % des US-BIP ausmachen. USA: Börsenkapitalisierung sowie von finanziellen und nichtfinanziellen Gesellschaften begebene Anleihen. Top 5 der EU: Der Durchschnitt der fünf führenden Märkte in der Europäischen Union wurde berechnet als BIP-gewichteter Durchschnitt für die Niederlande, Schweden, Irland, Dänemark und Luxemburg, deren BIP mit jeweils 41 %, 25 %, 17 %, 15 % bzw. 2 % gewichtet wurde.

⁶ FinTech-Aktionsplan: Für einen wettbewerbsfähigeren und innovativeren EU-Finanzsektor, COM(2018) 109 final.

Die Kommission hat bereits jetzt ihre Zusagen erfüllt. Sie hat in Anlehnung an drei sich gegenseitig verstärkende Säulen – „EU-Binnenmarkt“, „klare und verhältnismäßige Vorschriften“ sowie „effiziente Aufsicht“ – Gesetzgebungsvorschläge erarbeitet, um die grundlegenden Bausteine der Kapitalmarktunion bereitzustellen. Eine erfolgreiche Kapitalmarktunion setzt jedoch nach wie vor voraus, dass sich die Mitgliedstaaten sowie die Interessenträger auf nationaler und auf EU-Ebene aktiv einbringen. Um die Kapitalmärkte zu stärken, müssen nationale Reformen und Maßnahmen auf den Weg gebracht werden, und die Unternehmen, Finanzmarktteilnehmer und Anleger sollten die einschlägigen neuen Möglichkeiten auch in vollem Umfang nutzen. So wirken sich etwa nationale Steuerregelungen und der Umstand, wie effizient und langwierig Insolvenzverfahren sind, deutlich auf grenzüberschreitende Investitionen und Kapitalströme aus. Im Rahmen des Europäischen Semesters werden solche Aspekte in den Länderberichten überprüft, und der Rat hat an mehrere Mitgliedstaaten Stellungnahmen oder förmliche länderspezifische Empfehlungen gerichtet, in denen Themen wie die Verschuldungsfreundlichkeit der Unternehmensbesteuerung sowie Insolvenzverfahren behandelt werden.

2. SEIT AMTSANTRITT ERZIELTE FORTSCHRITTE

Die Kommission hat für sämtliche im Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion und in der Halbzeitbilanz skizzierten Maßnahmen Legislativvorschläge vorgelegt, um die grundlegenden Bausteine der Kapitalmarktunion bereitzustellen.⁷ Zusätzlich zu den im Folgenden aufgeführten Gesetzgebungsvorschlägen hat die Kommission ergänzende Vorschläge angenommen, die für die Kapitalmarktunion von Relevanz sind. Dazu zählen die Vorschläge für eine Gemeinsame Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKB)⁸ und eine Gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB), die in einem zweistufigen Verfahren umgesetzt werden sollen, sowie der Vorschlag für einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien. Darüber hinaus einigten sich Parlament und Rat im Februar 2019 auf eine gezielte Reform der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR), mit der einfachere und verhältnismäßigere Vorschriften für OTC-Derivate eingeführt werden.

Im November 2018 forderte die Kommission die beiden gesetzgebenden Organe auf, sich noch vor den Wahlen zum Europäischen Parlament im Mai 2019 über die wichtigsten Bausteine der Kapitalmarktunion zu einigen. **Die Kommission begrüßt die Zusammenarbeit des Europäischen Parlaments und des Rates, die zu einer politischen Einigung über zehn Vorschläge geführt hat.**

Regulierungsreformen sind jedoch nur ein Schritt, um den erforderlichen Wandel herbeiführen. Daher wurden im **Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion sowie in der Halbzeitbilanz** zusätzlich zum Legislativprogramm **auch nichtlegislative Maßnahmen aufgeführt, für die die Kommission Vorschläge vorgelegt hat.**⁹ Jede dieser Maßnahmen leistet einen wichtigen

⁷ Mitteilung „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“, COM(2015) 468 final vom 30.9.2015. Mitteilung über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion, COM(2017) 292 vom 8.6.2017.

⁸ Mit der GKKB wird die derzeitige Begünstigung der Fremdfinanzierung in der Unternehmensbesteuerung angegangen, indem ein „Freibetrag für Wachstum und Investitionen“ (FWI) eingeführt wird, der den Unternehmen die gleichen Vorteile für Eigenkapital wie für Fremdkapital einräumen wird. Der FWI schafft ein neutraleres und investitionsfreundlicheres Steuerumfeld und trägt somit zu einer starken Kapitalmarktunion bei.

⁹ Siehe Anhang 1, Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen SWD(2019) 99.

Beitrag dazu, das Anlegervertrauen und die zentralen Marktinfrastrukturen zu stärken und neue Finanzierungsmöglichkeiten zu eröffnen.

Dass eine voll entwickelte Kapitalmarktunion nicht über Nacht entstehen kann, war von vornherein klar. Wenngleich die bislang eingeleiteten Maßnahmen allmählich greifen, wird es noch einige Zeit dauern, bis die Vorteile der von der Kommission vorgelegten Legislativvorschläge voll zum Tragen kommen und Auswirkungen vor Ort entfalten. Es ist nun an den nationalen Behörden und den Marktteilnehmern, die Chancen zu nutzen, die sich aus den Reformen der Kapitalmarktunion ergeben, damit in der Wirtschafts- und Währungsunion und in der EU-Wirtschaft insgesamt positive Veränderungen bewirkt werden.

2.1. Optimale Nutzung des Binnenmarkts durch neue europäische Produkte, Kennzeichnungen und den europäischen Pass

Die Kommission hat sechs Legislativmaßnahmen zur Einführung EU-weiter Vorschriften für Produkte, Kennzeichnungen und den europäischen Pass vorgeschlagen. Das Europäische Parlament und der Rat haben fünf Vorschläge angenommen oder eine politische Einigung darüber erzielt. Beim letzten Vorschlag sind dringend Fortschritte erforderlich.

- Mit den von den beiden gesetzgebenden Organen im Oktober 2017 angenommenen Verordnungen **über europäische Risikokapitalfonds und Fonds für soziales Unternehmertum** sollen Investitionen in Risikokapital und soziale Vorhaben gefördert werden. Die Verordnungen werden den Anlegern Investitionen in innovative kleine und mittlere Unternehmen erleichtern, indem die entsprechenden Gütesiegel Fondsverwaltern jeder Größenordnung zugänglich gemacht werden und der Kreis der Unternehmen, in die investiert werden kann, erweitert wird.
- Die im Dezember 2017 verabschiedete Verordnung, mit der der Rechtsrahmen für Verbriefungen harmonisiert und **einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (STS-Verbriefungen)** geschaffen wurden, trägt dazu bei, Vertrauen in den Verbriefungsmarkt aufzubauen, eine Wiederholung früherer Fehler zu vermeiden und die Bankbilanzen zu entlasten. Es wird eine Reihe von technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards entwickelt, um die Einzelheiten des überarbeiteten Verbriefungsrahmens zu spezifizieren und um dafür zu sorgen, dass der Rahmen präzise ausgestaltet ist und einheitlich angewandt wird, damit die politischen Ziele erreicht werden. Zusätzlich zur Verbriefungsverordnung wurde der Aufsichtsrahmen für Banken und Versicherungsunternehmen geändert, um die vorgeschriebene Eigenkapitalunterlegung enger an das Risiko von Verbriefungspositionen zu knüpfen.
- Mit der Verordnung über ein **europaweites privates Altersvorsorgeprodukt**, über die im Dezember 2018 eine politische Einigung erzielt wurde, wird ein EU-weites optionales Altersvorsorgeprodukt eingeführt, das die Bürgerinnen und Bürger zur Ergänzung der nationalen gesetzlichen und betrieblichen Altersvorsorge einsetzen können. Es erweitert das Spektrum an Altersvorsorgeprodukten für die Bürgerinnen und Bürgern und trägt dazu bei, die demografischen Herausforderungen der Bevölkerungsalterung anzugehen, indem es die staatliche und betriebliche Altersversorgung ergänzt.
- Die beiden gesetzgebenden Organe erzielten im Februar 2019 eine politische Einigung über **gemeinsame Vorschriften für gedeckte Schuldverschreibungen**. Die harmonisierten Vorschriften, die auf hohen nationalen Standards und bewährten Verfahren beruhen, werden dazu beitragen, dass gedeckte Schuldverschreibungen als stabile und kostenwirksame Finanzierungsquelle für die Banken erschlossen werden. Auf diese Weise erweitern sich die

Möglichkeiten der Banken, Finanzmittel für die Realwirtschaft bereitzustellen. Darüber hinaus steht den Anlegern dadurch ein breiteres Spektrum an sichereren Anlagemöglichkeiten zur Verfügung.

- Im Februar 2019 einigten sich Parlament und Rat auf das Paket zur **Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds**. Die neuen Vorschriften werden für mehr Transparenz bei den nationalen Anforderungen sorgen, den bürokratischen Aufwand verringern und unterschiedliche nationale Vorschriften harmonisieren und auf diese Weise dazu beitragen, dass der grenzüberschreitende Vertrieb von Fonds einfacher, schneller und günstiger vonstattengeht. Die Anleger profitieren von erweiterten Wahlmöglichkeiten und geringeren Kosten, während gleichzeitig der Anlegerschutz gewahrt bleibt.
- Die Vorschläge für eine Verordnung über **Crowdfunding**, über die Parlament und Rat noch verhandeln, würden es Crowdfunding-Plattformen ermöglichen, auf der Grundlage einheitlicher Vorschriften eine EU-Lizenz zu beantragen, sodass sie ihre Dienste unionsweit anbieten könnten. Der Rahmen würde den Zugang zu einer innovativen Form der Finanzierung für Unternehmen, die Finanzmittel benötigen, verbessern, insbesondere für Start-ups, und gleichzeitig sicherstellen, dass Investoren von strengen Schutzmaßnahmen profitieren.

Um neue Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen zu erschließen, hat die Kommission zudem eine Bewertung europäischer besicherter Anleihen (European Secured Notes, ESN) für KMU- und Infrastrukturkredite angestoßen. Europäische besicherte Anleihen fördern die Verwendung von KMU- und Infrastrukturkrediten als Sicherheit und gehen damit über die Verwendung herkömmlicher Vermögenswerte zur Absicherung gedeckter Schuldverschreibungen hinaus. Somit könnten europäische besicherte Anleihen die Kapazitäten der Banken zur Vergabe von Krediten, insbesondere an kleine und mittlere Unternehmen, verbessern und auf diese Weise möglicherweise das Unternehmenswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen unterstützen. Bei der Prüfung, ob weitere Maßnahmen auf EU-Ebene erforderlich sind, wird sich die Kommission auf Beiträge der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, eine Konsultation privater Interessenträger sowie eine Durchführbarkeitsstudie stützen.

Die Kommission hat mit Blick auf die Stärkung des Vertrauens der Kleinanleger den Vertrieb von Anlageprodukten überprüft. Dabei ermittelte sie mehrere Herausforderungen, denen Verbraucher bei Investitionen gegenüberstehen. Einige dieser Herausforderungen konnten bereits durch die jüngsten Änderungen von EU-Rechtsvorschriften angegangen werden, mit denen für mehr Transparenz gesorgt und der Schutz von Kleinanlegern gestärkt werden soll. Die Kommission wird die Lage weiterhin beobachten und bewerten, ob der Regulierungsrahmen für Kleinanleger wirksam und angemessen ist, unter anderem im Zuge der Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Verordnung über verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte.

Darüber hinaus hat die Kommission mehrere Instrumente geprüft, die Kleinanlegern helfen könnten, an den Kapitalmärkten teilzuhaben. **So können Kleinanleger etwa im Rahmen einer Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern Erfahrungen mit Aktienanlagen sammeln. Auch Anlagesparkonten sind im Allgemeinen mit geringeren Verwaltungskosten verbunden und bieten Anlegern einen Anreiz, zu transparenten Bedingungen an den Kapitalmärkten zu investieren.** Die Kommission wird bei der Weiterentwicklung dieser Instrumente weiter mit privaten Interessenträgern zusammenarbeiten.

Im Bereich der Kleinanlegerprodukte **prüft die Kommission** zudem das **aktuelle Angebot an technologiebasierten digitalen Schnittstellen**, die Kleinanlegern dabei helfen könnten, auf

zuverlässige, transparente und vertrauenswürdige Weise geeignete und kostenwirksame Anlageprodukte zu finden. In einer Studie, die voraussichtlich noch dieses Jahr vorgelegt wird, werden mögliche Szenarien für die Entwicklung eines digitalen Online-Instruments bewertet, das Kleinanleger bei ihren Anlageentscheidungen unterstützen kann.

Schließlich hat die Kommission eine Studie zu potenziellen steuerlichen Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen von Pensionsfonds und Lebensversicherern durchgeführt. Die Kommission beabsichtigt, die Ergebnisse der Studie mit den Mitgliedstaaten zu erörtern, damit etwaige festgestellte Hindernisse auf freiwilliger Basis beseitigt werden können, bevor möglicherweise rechtliche Schritte eingeleitet werden.

2.2. Unterstützung von Unternehmen und Anlegern durch klarere und einfachere Vorschriften

Die Kommission hat fünf Gesetzgebungsvorschläge vorgelegt, um die Vorschriften für Unternehmer, Firmen und Finanzinstitute einfacher, klarer und verhältnismäßiger zu gestalten. Das Europäische Parlament und der Rat haben vier Vorschläge angenommen oder eine politische Einigung darüber erzielt. Beim letzten Vorschlag sind weitere Fortschritte erforderlich.

- Die **Prospektverordnung**, die im Juni 2017 von Parlament und Rat erlassen wurde, entlastet finanzierungssuchende Unternehmen von Bürokratie, indem sie die Erstellung des Prospekts vereinfacht und seine Verständlichkeit für die Anleger verbessert.
- Im Februar 2019 einigten sich die beiden gesetzgebenden Organe auf **verhältnismäßigere und risikogerechtere Regeln für Wertpapierfirmen**. Die neuen Vorschriften schaffen für große und systemrelevante Finanzinstitute, die fortan denselben Regeln und Aufsichtsanforderungen unterliegen wie Banken, gleiche Wettbewerbsbedingungen, während für nicht systemrelevante Wertpapierfirmen einfachere und weniger aufwändige Aufsichtsvorgaben eingeführt werden. Dieser ausgewogene Ansatz wird für mehr Wettbewerb und damit auch für mehr Investitionen sorgen, während gleichzeitig die Finanzstabilität gewahrt bleibt.
- Im Dezember 2018 wurde eine politische Einigung über die Richtlinie über **präventive Restrukturierungsmaßnahmen, die zweite Chance und Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren** erzielt. Diese Richtlinie wird dazu beitragen, dass lebensfähige Unternehmen, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, effizient umstrukturiert werden können und redliche Unternehmer nach einer Insolvenz eine zweite Chance erhalten. Nur so kann ein dynamisches Unternehmensumfeld sichergestellt werden, das außerdem Innovationen fördert und unnötige Abwicklungen, Wissens- und Arbeitsplatzverluste sowie das Auflaufen notleidender Kredite verhindert.
- Im März 2019 einigten sich Parlament und Rat auf neue Regeln, die **Kleinunternehmen die Kapitalmarktfinanzierung erleichtern werden**. Die vorgeschlagenen Vorschriften bringen Bürokratieentlastungen für kleine und mittlere Unternehmen, die an die „KMU-Wachstumsmärkte“ (eine neue Handelsplatz-Kategorie für Kleinemittenten) gehen wollen, indem ein verhältnismäßigerer Ansatz eingeführt wird, um die Börsennotierung kleiner und mittlerer Unternehmen zu fördern. Der Vorschlag zielt auch darauf ab, den Anlegerschutz und die Marktintegrität zu bewahren.
- Weitere Arbeiten sind noch erforderlich, um zu einer Einigung über die vorgeschlagene **Verordnung über das auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendende**

Recht zu gelangen. Die Verordnung wird für erheblich mehr Rechtssicherheit – und damit auch mehr grenzüberschreitende Investitionen – sorgen, indem sie regelt, welches nationale Recht gilt, wenn die Übertragung von Forderungen über Grenzen hinweg Auswirkungen auf Dritte hat.

Als langfristige Anleger leisten Versicherer einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft, indem mehr in Beteiligungskapital investiert wird. Die **Kommission hat eine Änderung des Solvabilität-II-Rahmens für die aufsichtliche Behandlung von qualifiziertem privatem Beteiligungskapital und privat platzierten Schuldverschreibungen angenommen. Außerdem hat die Kommission eine passgenauere aufsichtliche Behandlung der langfristigen Beteiligungsinvestitionen von Versicherungsunternehmen beschlossen.** Diese Änderungen werden gegenwärtig von Rat und Parlament geprüft. Dank dieser Änderungen wird für qualifizierte private Beteiligungsinvestitionen von Versicherern künftig eine geringere Eigenkapitalanforderung gelten, insbesondere wenn diese Investitionen als langfristige Beteiligungen eingestuft werden. Darüber hinaus lässt die Kommission bei privat platzierten Schuldverschreibungen für die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen alternativ zu externen Ratings nun auch andere Möglichkeiten zu. Dadurch wird die gegenwärtige Schlechterstellung privat platzierter Schuldverschreibungen gegenüber Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating beendet.

Die Kommission hat die Funktionsweise der Unternehmensanleihemärkte in der EU überprüft. Wollen sich größere Unternehmen in höherem Umfang Fremdmittel beschaffen, nutzen sie dafür vor allem Unternehmensanleihen. Auch wenn die Begebung von Unternehmensanleihen durch nichtfinanzielle Unternehmen in der EU in den letzten zehn Jahren zugenommen hat, ist deren Potenzial als Finanzierungsinstrument für Unternehmen doch noch nicht ausgeschöpft. Die Kommission hat eine Expertengruppe zur Bewertung der Unternehmensanleihemärkte in der EU eingesetzt. Sie wurde beauftragt, eine marktübergreifende Analyse der Unternehmensanleihemärkte vorzulegen und Empfehlungen zur Verbesserung ihrer Funktionsweise abzugeben. Auf die Empfehlungen der Expertengruppe hin hat die Kommission bereits Maßnahmen ergriffen und unter anderem einen Gesetzgebungsvorschlag zur Förderung von KMU-Notierungen vorgelegt, der Emittenten von Unternehmensanleihen von Bürokratie entlastet. Die Bewertung der Unternehmensanleihemärkte wird gegebenenfalls auch in künftige Überprüfungen der EU-Rechtsvorschriften einfließen.

Die Kommission hat sich auch verpflichtet, bewährte Verfahren für Privatplatzierungen zu ermitteln und zu fördern. Die Märkte für Privatplatzierungen von Schuldverschreibungen können die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln für nicht börsennotierte mittlere Unternehmen erhöhen. Eine Studie¹⁰ hat ergeben, dass die Privatplatzierung von Schuldverschreibungen bei institutionellen Anlegern für die Finanzierung mittlerer Unternehmen künftig eine größere Rolle spielen könnte. Die Studie machte auch deutlich, dass Privatplatzierungen in der EU ein beträchtliches Wachstumspotenzial bergen, da neue Inlandsmärkte entstehen und grenzüberschreitende Tätigkeiten zunehmen. Aufbauend auf den Erkenntnissen dieser Studie ruft die Kommission die Mitgliedstaaten auf, die Entwicklung von Privatplatzierungen als alternative Finanzierungsquelle zu unterstützen.

Neben den Initiativen, die die Kommission bereits ergriffen hat, werden verschiedene andere laufende Maßnahmen in die künftige Arbeit der Kommission einfließen. Dazu gehören eine **Studie über die Supply-Chain-Finanzierung** und eine **Studie über die Verfügbarkeit von KMU-Analysen und die Auswirkungen der neuen Vorschriften der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente über die Entflechtung der Analysefinanzierung.**

¹⁰ Siehe [Website der Kommission über EU-Märkte für Privatplatzierungen](#).

Um das in der Innovation liegende Potenzial zu erschließen, hat die Kommission außerdem eine **Expertengruppe**¹¹ **beauftragt, die Vorschriften für innovative Geschäftsmodelle und Technologien einer Bewertung zu unterziehen.** Die Ergebnisse der Studien und Analysen müssen noch überprüft werden; etwaige Folgemaßnahmen wären daher von der nächsten Kommission zu beschließen.

Mit dem **Europäischen Innovationsrat (EIC)**, der sich gegenwärtig in seiner abschließenden Pilotphase befindet, werden die EU-Programme in einer einzigen Anlaufstelle für Innovatoren mit großem Potenzial zusammengeführt, die auf die Anforderungen bahnbrechender und disruptiver Innovationen ausgerichtet wurde. Der EIC, der mit Horizont Europa – dem nächsten EU-Rahmenprogramm für Forschung und Innovation – voll funktionsfähig sein soll, wird Finanzhilfen und Mischfinanzierungen (eine Kombination aus Finanzhilfen und Beteiligungskapital) zur Verfügung stellen, um Marktlücken bei der Finanzierung risikoträchtiger Innovationen zu schließen und private Investitionen anzuregen.

Ein stabiles Investitionsumfeld ist unerlässlich, damit in der EU mehr investiert wird. Am 19. Juli 2018 nahm die Kommission eine Mitteilung darüber an, wie Investitionen durch das EU-Recht geschützt sind und wie Investoren ihre Rechte nach dem EU-Recht bei nationalen Behörden und Gerichten durchsetzen können.¹²

Vor dem Hintergrund des Achmea-Urteils vom 6. März 2018 ist der Investitionsschutz sogar noch wichtiger geworden. Das Urteil bestätigte die Auffassung der Kommission, dass sich EU-Investoren nicht auf EU-interne bilaterale Investitionsschutzabkommen verlassen dürfen und insbesondere die in diesen Verträgen vorgesehenen Investor-Staat-Schiedsverfahren nicht mit dem EU-Recht vereinbar sind. Nach einem Dialog zwischen der Kommission und den Mitgliedstaaten haben sich im Januar 2019 alle Mitgliedstaaten verpflichtet, ihre EU-internen bilateralen Investitionsschutzabkommen aufzuheben. Die meisten Mitgliedstaaten haben darüber hinaus Maßnahmen zugesagt, um sicherzustellen, dass der Energiechartavertrag nicht als Grundlage für Schiedsverfahren zwischen Investoren und EU-Mitgliedstaaten herangezogen werden kann.

2.3. Effizientere Überwachung der EU-Kapitalmärkte

Die Kommission hat zwei Gesetzgebungsmaßnahmen vorgeschlagen, um eine stärker integrierte und effizientere Kapitalmarktaufsicht zu gewährleisten, die für die Kapitalmarktunion von zentraler Bedeutung und für eine engere Finanzmarktintegration und mehr private Risikoteilung notwendig ist. Über einen Vorschlag wurde eine politische Einigung erzielt. Bei dem anderen Vorschlag sind dringend Fortschritte erforderlich:

- überarbeitete Vorschriften für eine **robustere Beaufsichtigung zentraler Gegenparteien**, die im März 2019 vereinbart wurden, um die Finanzstabilität der EU zu erhöhen. Durch diese Reform wird sichergestellt, dass der EU-Aufsichtsrahmen robust genug ist, um Risiken, die von zentralen Gegenparteien in der EU und von systemrelevanten zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten mit Kunden in der Union ausgehen, zu antizipieren und zu mindern.
- Gut vorangekommen sind die Verhandlungen über die Reform der **europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) für eine stärkere und enger integrierte europäische Finanzaufsicht**

¹¹ Expertengruppe „Regulatorische Hemmnisse für Finanzinnovationen“.

¹² Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat, Schutz EU-interner Investitionen, COM/2018/547 final.

und über den Vorschlag zur **Stärkung des Aufsichtsrahmens für die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung**, mit dem der ursprüngliche Vorschlag im September 2018 geändert wurde.¹³ **Die Kommission fordert das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten auf, dringend zu einer politischen Einigung zu gelangen, und bietet hierzu weiterhin ihre uneingeschränkte Unterstützung an.**

Eine wirksame Aufsicht ist von großer Bedeutung, um Investitionen von Kleinanlegern zu fördern, denn Sparer müssen darauf vertrauen können, dass ihnen eine Anlage auch eine dem Risiko angemessene Rendite einbringt. **Im Januar 2019 veröffentlichten die drei europäischen Aufsichtsbehörden die Ergebnisse ihrer auf Ersuchen der Kommission durchgeführten ersten umfassenden Kosten- und Wertentwicklungsanalyse** der wichtigsten Kategorien von Anlageprodukten für Sparer, darunter Anlagefonds, Versicherungen, Altersvorsorgeprodukte und strukturierte Produkte. Die ersten Ergebnisse sind eine Grundlage für künftige Bewertungen und für die Weiterentwicklung der Meldepflichten, insbesondere auch – soweit angebracht – für eine mögliche Ausweitung des Anwendungsbereichs und methodische Verbesserungen.

2.4. Nachhaltiges Finanzwesen

Die Kommission hat drei Gesetzgebungsvorschläge angenommen, damit der EU-Finanzsektor zum Wegbereiter für eine klimaneutrale, ressourceneffizientere und widerstandsfähige Kreislaufwirtschaft werden kann. **Über zwei davon haben das Europäische Parlament und der Rat eine politische Einigung erzielt. Bei einem der drei Gesetzgebungsvorschläge sind noch Fortschritte erforderlich:**

- Die beiden gesetzgebenden Organe beraten noch über das einheitliche **EU-Klassifizierungssystem** (Taxonomie) für die Beurteilung von Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig. Dieses Einstufungssystem wird Anlegern und anderen Wirtschaftsakteuren Klarheit darüber verschaffen, welche Tätigkeiten als „grün“ eingestuft werden können. Daraufhin werden auch Normen und Kennzeichnungen für nachhaltige Finanzprodukte geschaffen werden können. Die Kommission hat vorgeschlagen, bis Ende 2021 zu evaluieren, ob die Taxonomie auf andere Nachhaltigkeitsziele, insbesondere soziale Ziele, ausgeweitet werden sollte.
- Im März 2019 wurde eine politische Einigung über die Verordnung zu den **Offenlegungspflichten in Bezug auf nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken** erzielt. Die neuen Vorschriften werden für Kohärenz und für Klarheit darüber sorgen, wie institutionelle Anleger die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG-Faktoren) bei ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen sollten. Sie werden auch die ESG-Anlagestrategien für die Endanleger transparenter machen.
- Schließlich erzielten die beiden gesetzgebenden Organe im Februar 2019 eine politische Einigung über die Verordnung zu **EU-Referenzwerten für klimafreundliche und auf die Pariser Klimaziele ausgerichtete Investitionen**. Diese neuen Marktstandards werden den CO₂-

¹³ Die Kommission legte einen Vorschlag zur Änderung des ursprünglichen ESA-Vorschlags vor, um die Befugnisse zur Bekämpfung von Geldwäsche im Hinblick auf den Finanzsektor bei der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde zu bündeln und deren Mandat zu stärken, damit sichergestellt ist, dass Geldwäscherisiken von allen einschlägigen Behörden wirksam und konsequent überwacht werden und die einschlägigen Behörden zusammenarbeiten und Informationen austauschen.

Fußabdruck von Unternehmen abbilden und Anlegern den Klimaschutzbeitrag ihrer Investition verdeutlichen.

Auch eine Reihe von nichtlegislativen Maßnahmen im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens ist gut vorangekommen. Dazu gehören die Entwicklung einer Taxonomie durch die Sachverständigen­gruppe für nachhaltige Finanzierung, mit der ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten bestimmt werden sollen und die in den Rechtsetzungsprozess für den Kommissionsvorschlag für ein einheitliches EU-Klassifizierungssystem einfließen wird, ein Bericht der Sachverständigen­gruppe für klimabezogene Offenlegungspflichten und die technischen Arbeiten an einer EU-Norm für grüne Anleihen. Auf der Grundlage des Berichts der Sachverständigen­gruppe bringt die Kommission auch die unverbindlichen Leitlinien für die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen durch Unternehmen auf den neuesten Stand und wird diese bis Mitte 2019 veröffentlichen. Gearbeitet wird auch daran, die Grundlagen für ein künftiges EU-Umweltzeichen für Finanzprodukte zu schaffen und gemeinsam mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde zu prüfen, ob der Nachhaltigkeitsaspekt auch in Ratings integriert werden sollte. Zu guter Letzt analysieren die Europäische Bankenaufsichtsbehörde, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäische Ausschuss für Systemrisiken, ob der Aspekt der Nachhaltigkeit in die Aufsichts­anforderungen einbezogen werden könnte.

2.5. Lokale Kapitalmärkte

Die Stärkung der lokalen Kapitalmärkte gehört zu den zentralen Zielen der Kapitalmarktunion.

Starke lokale Märkte kommen besonders mittleren Unternehmen zugute, die zwar groß genug sind, um die lokalen Kapitalmärkte in Anspruch zu nehmen, aber zu klein, um eine Kapitalbeschaffung über Grenzen hinweg ins Auge zu fassen. Geografische Nähe senkt die Transaktionskosten, hilft Unternehmern über kulturelle Barrieren hinweg und trägt dazu bei, dass Anleger ein Verständnis für die Unternehmen entwickeln, die sie finanziell unterstützen. Außerdem eröffnet sie neue Möglichkeiten, lokale Ersparnisse produktiven Zwecken zuzuführen.

Die Entwicklung der lokalen Kapitalmärkte erfordert ineinander greifende Maßnahmen auf mitgliedstaatlicher Ebene, grenzüberschreitende und regionale Initiativen sowie Maßnahmen auf EU-Ebene. Auf nationaler Ebene werden bereits zahlreiche Maßnahmen ergriffen, darunter die Aufstellung nationaler Strategiepläne für die Kapitalmarktentwicklung, die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen und öffentliche Unterstützung beim Finanzierungszugang. Der Dienst der Kommission zur Unterstützung von Strukturreformen leistet bei diesen nationalen Initiativen technische Unterstützung. Um Märkte zu erschließen und grenzüberschreitende Verflechtungen zu fördern, ausländische Börsengänge und Investitionen zu erleichtern, Marktinfrastrukturen zu verbinden und Vorschriften auf regionaler Ebene zu harmonisieren, wird die regionale Zusammenarbeit gefördert. Auf EU-Ebene tragen die von der Europäischen Investitionsbank angebotenen Finanzierungsinstrumente zur Entwicklung der lokalen Kapitalmärkte bei, indem die Verfügbarkeit von Finanzierungsprodukten erhöht und die Finanzierungslücke bei kleinen und mittleren Unternehmen behoben wird.

3. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Kommission hat nun die Maßnahmen vorgelegt, die sie bei ihrem Amtsantritt und im Rahmen der Halbzeitbilanz als Bausteine zur Schaffung der Kapitalmarktunion angekündigt hatte. Diese legislativen und nichtlegislativen Maßnahmen sind ein wichtiger Schritt hin zu effizienteren und liquideren Kapitalmärkten in einer EU, in der Firmen und Investoren unabhängig

davon, wo sie sich im Binnenmarkt tatsächlich befinden, zu gleichen Bedingungen Zugang zur Marktfinanzierung haben. Indem die Kapitalmarktunion Investoren und Unternehmen die Möglichkeit gibt, Anlage- und Finanzierungschancen über Grenzen hinweg zu nutzen, verbessert sie die private Risikoteilung, verringert sie das Risiko im Finanzsystem und trägt dazu bei, wirtschaftliche Schocks im Euroraum und darüber hinaus abzufedern. Gut integrierte Kapitalmärkte stärken den Binnenmarkt, unterstützen die Agenda für einen freien und fairen Handel und machen die EU in einem sich wandelnden und immer komplexeren geopolitischen Umfeld als Investitionsstandort noch attraktiver.

Die Kommission hat während ihrer gesamten Amtszeit eng mit dem Europäischen Parlament und dem Rat zusammengearbeitet und viele Vorschläge beträchtlich vorangebracht. Wichtig ist, dass sich die beiden gesetzgebenden Organe weiterhin dafür einsetzen, dass alle noch anhängigen Gesetzgebungsvorschläge so bald wie möglich verabschiedet werden. Die Kommission wird diese Bemühungen weiterhin unterstützen. Rechtsvorschriften allein werden jedoch nicht ausreichen, um die Kapitalmarktunion zu verwirklichen. Die Mitgliedstaaten, die nationalen Behörden und die privaten Interessenträger – sie alle spielen beim Aufbau der Kapitalmarktunion eine entscheidende Rolle.

Auch wenn die Maßnahmen der Kommission bereits spürbar werden, wird es noch eine Weile dauern, bis ihre Wirkung in vollem Umfang durchschlägt. Allerdings muss zweifellos noch mehr getan werden, damit sich in der EU eine lebendige Kapitalmarktunion entfaltet. In jedem Fall werden künftige Maßnahmen die Kapitalmarktauswirkungen des britischen EU-Austritts und andere kurz- oder mittelfristig auftretende wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen widerspiegeln müssen. Dazu gehören auch die tiefgreifenden – und höchstwahrscheinlich raschen – Veränderungen, die sich durch die Dekarbonisierung der Wirtschaft und den Klimawandel sowie durch technologische Entwicklungen ergeben.

Der Europäische Rat wird ersucht, sein Bekenntnis zur Kapitalmarktunion zu erneuern und die betreffenden Anstrengungen mit Blick auf seine nächste strategische Agenda zu unterstützen. Dies ist von entscheidender Bedeutung für den Binnenmarkt, die Wirtschafts- und Währungsunion und einen starken Euro sowie letztlich auch für die Wettbewerbsfähigkeit der EU in der Welt.

4. FORTSCHRITT BEI DEN GESETZGEBUNGSDOSSIERIS ZUR KAPITALMARKTUNION

BEZEICHNUNG DER MAßNAHME	 Europäisches Parlament	 Rat der Europäischen Union
KAPITALMARKTUNION		
Verbriefung	Angenommen	Angenommen
Prospekt	Angenommen	Angenommen
Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA)	Angenommen	Angenommen
Europaweites privates Altersvorsorgeprodukt (PEPP)	Politische Einigung	Politische Einigung
Gedekte Schuldverschreibungen	Politische Einigung	Politische Einigung
Crowdfunding	Verhandlungsmandat	Keine Einigung
Grenzüberschreitender Vertrieb von Investmentfonds	Politische Einigung	Politische Einigung
Wertpapierrechtsüberprüfung	Politische Einigung	Politische Einigung
Präventive Restrukturierung, zweite Chance und Effizienz der Verfahren	Politische Einigung	Politische Einigung
Förderung der KMU-Wachstumsmärkte	Politische Einigung	Politische Einigung
Auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendendes Recht	Verhandlungsmandat	Keine Einigung
Überprüfung der Europäischen Aufsichtsbehörden, einschließlich verschärfter Geldwäschebekämpfungsvorschriften	Verhandlungsmandat	Verhandlungsmandat
Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (Beaufsichtigung)	Politische Einigung	Politische Einigung
NACHHALTIGES FINANZWESEN		
Nachhaltiges Finanzwesen: Taxonomie	Keine Einigung	Keine Einigung
Nachhaltiges Finanzwesen: Offenlegung	Politische Einigung	Politische Einigung

Nachhaltiges Finanzwesen: CO₂-arm und positiver CO₂-Effekt

Politische Einigung

Politische Einigung

WEITERE FÜR DIE KAPITALMARKTUNION RELEVANTE VORSCHLÄGE

Gemeinsame konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage

Bericht angenommen

Keine Einigung

Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (REFIT)

Politische Einigung

Politische Einigung

Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien

Verhandlungsmandat

Keine Einigung
