



Öffentliche Konsultation zum Aufbau einer Kapitalmarktunion

Fields marked with * are mandatory.

Einleitung

Ziel des Grünbuchs ist es, alle interessierten Kreise in die allgemeine Strategie der Kommission zum Aufbau der Kapitalmarktunion bis 2019 einzubeziehen. Dabei geht es um die ihr zugrunde liegende Struktur und konkrete Maßnahmen zu ihrer Umsetzung.

Die wichtigsten Themen des Grünbuchs sind:

- Verbesserung des **Zugangs zu Finanzierung** für alle Unternehmen und Investitionsprojekte in Europa, vor allem Unternehmensneugründungen, KMU und langfristige Projekte,
- Ausweitung und **Diversifizierung der von Finanzierungsquellen** in Bezug auf Anleger aus der EU und dem Rest der Welt und
- **Steigerung der Markteffizienz**, damit Anleger und Kreditnehmer sowohl auf nationaler als auch europäischer Ebene wirksamer zusammenfinden.

Hinweis: Um eine faire und transparente Konsultation zu gewährleisten, werden **nur die über unseren Online-Fragebogen eingegangenen Beiträge berücksichtigt** und im zusammenfassenden Bericht dazu einbezogen. Sollten beim Ausfüllen des Fragebogens Probleme auftreten oder sollten Sie besondere Fragen haben, wenden Sie sich bitte an fisma-cmu-surveyec.europa.eu.

Weitere Informationen:

- [zur Konsultation](#)
- [zum Grünbuch](#) 
- [zum Schutz personenbezogener Daten für diese Konsultation](#) 

1. Fragen zu Ihrer Person

*Sie antworten als

- Privatperson
- Organisation oder Unternehmen
- öffentliche Behörde oder internationale Organisation

*Name Ihrer Organisation:

bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen

E-Mail-Adresse:

Ihre Angaben dienen hier lediglich administrativen Zwecken und werden nicht veröffentlicht.

gosslar@bsi-verband.de

*Ist Ihre Organisation im Transparenzregister eingetragen?

(Wenn Ihre Organisation nicht angemeldet ist, [können Sie sie hier anmelden](#), obwohl eine Anmeldung für das Ausfüllen des Konsultationsfragebogens nicht zwingend erforderlich ist. [Warum ein Transparenzregister?](#))

- Ja
- Nein

*Falls ja, geben Sie bitte Ihre Registernummer an:

83251852142-10

*Art der Organisation:

- | | |
|--|---|
| <input type="radio"/> Hochschuleinrichtung | <input type="radio"/> Unternehmen, KMU, Mikrounternehmen, Einzelhändler |
| <input type="radio"/> Beratungs- oder Anwaltskanzlei | <input type="radio"/> Verbraucherverband |
| <input checked="" type="radio"/> Wirtschaftsverband | <input type="radio"/> Medien |
| <input type="radio"/> Nichtregierungsorganisation | <input type="radio"/> Denkfabrik |
| <input type="radio"/> Gewerkschaft | <input type="radio"/> Sonstiges |

*Wo sind Sie niedergelassen und/oder wo finden Ihre Tätigkeiten statt?

Deutschland

*Aktivitätsbereich oder Branche (*sofern zutreffend*):

at least 1 choice(s)

- Bankwesen
- Versicherungen
- Altersvorsorge
- Vermögensverwaltung (z. B. Hedgefonds, Private-Equity-Fonds, Risikokapitalfonds, Geldmarktfonds, Wertpapiere)
- Marktinfrastruktur (z. B. CCP, CSD, Börsen)
- Sonstige Finanzdienstleistungen (z. B. Beratung, Maklertätigkeiten)
- nichtfinanzieller Sektor
- Sonstiges
- Entfällt

*Bitte geben Sie an, welche sonstigen Finanzdienstleistungen Sie meinen:

Beratung, Zweitmarktplattformen, Verwahrtätigkeit



Wichtiger Hinweis zur Veröffentlichung der Antworten

*Die eingehenden Antworten sollen auf der Website der Europäischen Kommission veröffentlicht werden. Stimmen Sie einer Veröffentlichung Ihres Beitrags zu?

([Bitte lesen Sie die spezielle Datenschutzerklärung](#) )

- Ja, ich stimme zu, dass meine Antwort unter dem angegebenen Namen veröffentlicht wird (*Name der/des durch sie vertretenen Organisation/Unternehmens/öffentlichen Behörde, oder Ihr Name, wenn Sie als Einzelperson antworten*)
- Nein, ich wünsche nicht, dass meine Antwort veröffentlicht wird.


2. Ihre Meinung

Die Teilnehmer werden eingeladen, so viele Fragen zu beantworten, wie sie für nötig halten. Sie müssen jedoch nicht Fragen beantworten, zu denen sie keine Meinung haben oder zu denen ihnen die Fachkenntnisse fehlen.

Auch wenn es sich um Ja/Nein-Antworten handelt, können die Teilnehmer qualitative Antworten geben.

Sie können auch Freitextdokumente, Positionspapiere oder Berichte hochladen, die ihrer Ansicht nach sachdienlich sind. Diesem Zweck dient ein Schaltfeld am Ende der Konsultation.

Prioritäten für frühzeitige Maßnahmen

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#),  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

n.n.

2. Welche weiteren Maßnahmen zur Verbesserung der Verfügbarkeit und stärkeren Vereinheitlichung von KMU-Kreditinformationen könnten einem tieferen Markt für die Finanzierung von KMU und Startups (Unternehmensneugründungen) zugute kommen und die Anlegerbasis verbreitern?

n.n.

3. Wie kann ein Anstoß zur Nutzung von ELTIF gegeben werden?

Wir unterstützen die Einführung von ELTIF als neues Vehikel für die langfristige Finanzierung von Sachwerten. Unsere Mitglieder legen aktuell Sachwertbeteiligungen in Form von AIF auf. ELTIF ist dennoch von enormer Relevanz aus folgenden Gründen: zum einen ist das erste europäische Regelwerk, das Sachwertinvestitionen überhaupt erfasst. Ferner schafft es Potential für Wettbewerb, zumal der Marktzugang in Deutschland auch für EU-Anbieter in diesem Segment und insbesondere für Privatinvestoren über den EU-Pass vereinfacht wird. Bisherige Marktumfragen zeigen jedoch klar, dass das Interesse der Investoren und der Anbieter an ELTIF äußerst gering ist und über die bloße Beobachtung aktuell nicht hinausgeht. Wir sehen hierfür zwei Ursachen:

- dem bislang geringen Mehrwert, den das ELTIF-Regime oder andere Aufsichtsvorschriften (Solvency-II, CRD-IV/CRR) vorsehen,
- den zum Teil marktfernen Einzelanforderungen, insbesondere zum Vertrieb und zum Zweitmarkt

Um den Mehrwert für professionelle Investoren wie bspw. Versicherungen oder Kreditinstitute zu steigern, empfehlen wir Anpassungen im Solvency-II- und CRD-IV/CRR-Regelwerk. Insbesondere Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke werden ELTIF nur dann nachfragen,

wenn ihnen hieraus ein aufsichtsrechtlicher Nutzen erwächst. Ohne diesen, besteht kein Anlass, ELTIF anstelle eines „normalen“ AIF, der deutlicher weniger Anforderungen unterliegt, als Struktur zu wählen. Die Europäische Kommission sollte daher insbesondere das laufende Level-II-Verfahren zur Solvency-II-Richtlinie nutzen, um entsprechende Anpassungen in den Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung für ELTIF zu verankern. Vorentwürfe lassen eine entsprechende Berücksichtigung erkennen, was wir sehr unterstützen. Die Regeln sollten insgesamt den Willen des Verordnungsgebers widerspiegeln, dass ELTIF aufgrund der höheren Schutzanforderungen im Gegenzug einer geringeren Solvabilitätsschwelle unterfallen. Um diese Schwelle nicht aus der Luft zu greifen, sollte auch Marktexpertise sowie wissenschaftlicher Rat eingeholt werden. Auch wir werden uns an entsprechenden Konsultationen der EIOPA beteiligen.

Darüber hinaus können weitere Anpassungen der aus unserer Sicht bislang marktfernen Einzelanforderungen die Attraktivität von ELTIF erhöhen:

Hinsichtlich des Vertriebs erachten wir weiterhin die hohen Anforderungen an den Vertrieb an Privatanleger als sehr problematisch. Die Voraussetzungen des Art. 30 (3) ELTIF-Verordnung führen dazu, dass sich Privatanleger jedenfalls in Deutschland – wo der nationale Gesetzgeber den Vertrieb von AIF an das Publikum unter bestimmten Auflagen erlaubt hat – nicht für ELTIF, sondern für national regulierte AIFs entscheiden werden. Da sich durch die hohen Anforderungen der potentielle Kundenkreis derart verkleinert, erwarten wir keine signifikante Anzahl an Retail-ELTIFs in der Zukunft. Nur ergänzend sei darauf hingewiesen, dass auch in den anderen Regeln zum Produkt (Bspw. Fremdkapitalaufnahme, Risikomischung etc.) die nationalen Regeln attraktiver sind und in Ermangelung eines nennenswerten Gegenwerts (abgesehen vom EU-Pass für den Vertrieb) nach aktuellem Stand das Interesse an ELTIF gering halten.

Hinsichtlich der Anforderungen nach Art. 19 ELTIF-Verordnung ist festzuhalten, dass die dort gesetzlich verankerten Sekundärmärkte – jedenfalls in Deutschland – nicht vorhanden sind und auf absehbare Zeit auch kaum entstehen werden. Damit steht und fällt aber die gesamte Anwendbarkeit des ELTIF-Regimes. Anteile an Sachwertbeteiligungen werden im deutschen Rechtsregime überwiegend als Kommanditanteile ausgegeben. Es ist dem deutschen Gesellschaftsrecht geschuldet, dass ihre Anteile weder an einem geregelten Markt noch an einem multilateralen Handelssystem gehandelt werden. Übertragungen von Kommanditanteilen werden vielmehr auf sog. Zweitmarktplattformen vermittelt. Mangels Handelbarkeit der Anteile, verfügt dieser Zweitmarkt allerdings nicht über ausreichend Liquidität, die den Handel gewährleisten kann. Market maker sind nicht vorhanden. Die Zweitmarktplattformen fungieren folglich vielmehr als reine Makler, die Verkaufsinteressenten mit Kaufinteressenten zusammenbringen. Die ELTIF-Verordnung sollte diesem Umstand Rechnung tragen und auch Zweitmarktplattformen als ausreichend erachten.

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


- Ja
 Nein

Kommentare zu Frage 4:

Der Umfang von Privatplatzierungen ist durch Anwendung der AIFMD deutlich eingeschränkt worden. Zuvor galten eine Vielzahl von unterschiedlichen nationalen Regeln und Standards. Aus dieser Erkenntnis sollte die EU über einen einheitlichen Rechtsrahmen diskutieren. Andernfalls droht eine erneute Fragmentierung, die genau gegen die Entstehung einer Kapitalmarktunion sprechen würde.

Wir regen an, zunächst über Erleichterungen im Prospektwesen nachzudenken. Die hierzu zeitgleich verlaufenden Arbeiten an der Prospektrichtlinie verfolgen wir aufmerksam. Wenngleich diese für geschlossene AIF in Sachwerte in Deutschland mangels der Wertpapiereigenschaft der Kommanditanteile nicht gilt, erachten wir die entsprechende Anwendung der dort vorgeschlagenen Erleichterungen auch für unseren Sektor als sinnvoll. Über die genaue Ausgestaltung und die Höhe der Werte, ab wann Prospekte zu erstellen sind, sollte ebenso Marktexpertise und wissenschaftlicher Rat eingeholt werden. Aus unserer Sicht erscheinen die aktuellen Werte der Prospektrichtlinie (100.000 Euro Mindestzeichnungssumme und oder weniger als 150 Anleger) allerdings ausreichend. Sollten diese im Rahmen der Revision der Prospektrichtlinie sich verändern, sprechen jedenfalls bereits an dieser Stelle Wettbewerbsgründe für eine Angleichung der Werte. Um es zu vereinfachen, sollte die Kommission über die Schaffung einer Private-Placement-Verordnung nachdenken, die sektorenübergreifend alle Anlageprodukte regelt, unter welchen Umständen Private-Placements erlaubt sind.

Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte – Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#),  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

n.n.

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

n.n.

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

- Ja
- Nein

Kommentare zu Frage 7:

n.n.


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

n.n.

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

n.n.

Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte – Entwicklung und Diversifizierung des Finanzierungsangebots – Anstoß für Investitionen institutioneller Anleger

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#)  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

Wie bereits unter Antwort 3 aufgeführt, sollten insbesondere die Eigenkapitalanforderungen des Banken- und des Versicherungsaufsichtsrechts bei der Investition in ELTIF angemessen reduziert werden.

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

Seit Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie haben wir im Markt unterschiedliche Kostentreiber ermitteln können. Zum einen sind die Zulassungskosten erheblich. Diese betreffen sowohl Kosten, die gegenüber der Aufsicht anfallen, als auch Kosten für externe Beratung sowie Kosten für die Erstellung der Vertriebsunterlagen und die laufenden Verwaltungskosten während der Zulassungsphase. Beratungskosten sind nahezu unumgänglich geworden, da das europäische Finanzaufsichtsrecht eine Komplexität erreicht hat, die ohne ausreichenden Rechtsrat kein Unternehmen mehr stemmen kann und aus Gründen der Haftung auch nicht sollte. Auch die Kosten der Aufsicht sind immanent, wenngleich auch wir eine Angleichung auf Ebene der ESMA befürworten, die den zum Teil erheblichen Kostenunterschieden in den einzelnen Mitgliedsstaaten ein Ende bereitet sollte.

Neben diesen beiden mehr oder weniger gesetzten Kostenpositionen beobachten wir allerdings eine vollkommen unnötige Kostenbelastung, die sich auf der Zeitschiene abspielt. Zulassungsverfahren für AIFM und AIFs haben jedenfalls gegenüber der deutschen Aufsicht zum Teil mehr als ein Jahr in Anspruch genommen. Da die Aufsicht sich in vielen Punkten nicht oder erst spät festlegen wollte, ist zum Teilerhebliche Zeit verstrichen, in denen die AIFM kein neues Geschäft machen durften. Dieses de facto Vertriebsverbot bei voller Kostenlast im eigenen Unternehmen hat die AIFM zum Teil mehrstellige Millionenbeträge gekostet, denen oftmals keine verhältnismäßigen Gründe gegenüberstanden. Lange Wartezeiten sollten unseres Erachtens die absolute Ausnahme sein und allenfalls in einem schwerwiegenden Verfahren gerechtfertigt sein. In den Zulassungsverfahren seit Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie sind lange Wartezeiten aber eher die Regel. Dies geht letztlich vor allem zu Lasten der (künftigen) Anleger, die diese Kosten in der gesamten Kostenstruktur früher oder später mittragen müssen.

Wir empfehlen daher der Kommission, Wege zu finden, damit die Aufsichtsbehörden ihre Rolle neutral wahrnehmen. Natürlich muss Aufsicht schlagkräftig und effektiv verbieten dürfen, was nicht im Einklang mit dem Aufsichtsrecht steht. Auf der anderen Seite, darf Aufsicht die Zulassung von aufsichtskonformen AIFMs und AIFs nicht ungerechtfertigt verzögern oder gar verhindern. Wir konnten nicht erkennen, dass die 3/6-Monatsanforderung des Art. 8 Abs. 5 AIFM-Richtlinie hinsichtlich der Zulassung der AIFM, und ebenso die 20-Tageanforderung des Art. 31 Abs. 3 AIFM-Richtlinie hinsichtlich der Vertriebszulassung der AIFs, die Aufsicht dazu verleitet hätte, rasch zu entscheiden. Die Herabsetzung dieser Fristen sollte diskutiert werden. Wichtiger erscheint allerdings sogar, eine Genehmigungsfiktion unter Beibehaltung der genannten Fristen einzuführen: Wird nach drei Monaten nicht entschieden oder um maximal drei weitere Monate gerechtfertigt verlängert, gilt die Zulassung des AIFM so wie beantragt als erteilt. Gleiches sollte für die Vertriebszulassung nach Ablauf der 20 Tage gelten.

12. Sollte im Zusammenhang mit Investitionen in die Infrastruktur mit bestimmten, eindeutig zu ermittelnden Teilkategorien von Vermögenswerten gearbeitet werden?

- Ja
- Nein

Kommentare zu Frage 12:

Grundsätzlich erachten auch wir eine eindeutige Aufnahme von Sachwerten in einer Teilkategorie von Infrastrukturinvestitionen für denkbar. Wichtig ist allerdings, eindeutige Definitionen zu finden. Andernfalls befürchten wir, dass erneut eine Vielzahl von weiteren auslegungsbedürftigen Tatbeständen generiert wird. Ein gutes Abgrenzungsbeispiel bildet die Sachwerte-Definition in der ELTIF-Verordnung, die wie folgt lautet:

„Art. 2 Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck
[...]

(6) ‚Sachwert‘ einen Vermögenswert, der aufgrund seiner Beschaffenheit und seiner Eigenschaft einen Wert hat und eine Rendite abwerfen kann; diese Begriffsbestimmung umfasst Infrastruktur und andere Vermögenswerte, die einen wirtschaftlichen oder sozialen Nutzen wie Bildung, Beratung, Forschung und Entwicklung ermöglichen; gewerbliche Immobilien oder Wohngebäude zählen nur dann zu den Sachwerten, wenn sie ein wesentliches oder sekundäres Element eines langfristigen Investitionsprojektes sind, das zu dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstum führt.“

Je nach Lesart ist hiernach alles und nichts ein Sachwert. Dieser Auslegungsspielraum führt zu Rechtsunsicherheit, auch weil nationale Aufsichten unterschiedliche Maßstäbe hieran knüpfen könnten. Definitionen sollten daher jedenfalls klar verständlich, eindeutig und abschließend sein, damit sie von allen Marktteilnehmern auch einheitlich angewandt werden können.

Wir erachten die im deutschen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gefundene beispielhafte Aufzählung von Sachwerten für zielführend. Nach § 261 Abs. 2 KAGB sind Sachwerte insbesondere:

„1. Immobilien, einschließlich Wald, Forst und Agrarland,
2. Schiffe, Schiffsaufbauten und Schiffsbestand- und -ersatzteile,
3. Luftfahrzeuge, Luftfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
4. Anlagen zur Erzeugung, zum Transport und zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien,
5. Schienenfahrzeuge, Schienenfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
6. Fahrzeuge, die im Rahmen der Elektromobilität genutzt werden,
7. Container,
8. für Vermögensgegenstände im Sinne der Nummern 2 bis 6 genutzte Infrastruktur.“

Wir empfehlen, bei der Beschreibung weiterer Kategorien diese Merkmale heranzuziehen.

12.1: Falls ja, welche Kategorien sollte die Kommission bei künftigen Überprüfungen der aufsichtsrechtlichen Vorschriften (z. B. im Rahmen von CRD IV/CRR oder Solvabilität II) prioritär behandeln?

Wir beobachten, dass Sachwertinvestitionen für professionelle Investoren insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen wichtigen Bestandteil ihrer Investitionstätigkeit bilden. Die unter 12. genannten Kategorien sollten daher unseres Erachtens in der Anpassung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften für Banken und Versicherungen erfasst werden.

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

n.n.

14. Könnten Änderungen der Verordnungen über Risikokapitalfonds und Fonds für soziales Unternehmertum es den Verwaltern größerer Fonds erleichtern, solche Arten von Fonds zu betreiben?

n.n.

14.1: Welche sonstigen Änderungen sollten gegebenenfalls vorgenommen werden, um die Anzahl dieser Arten von Fonds zu erhöhen?

n.n.

15. Wie kann die EU weitere Möglichkeiten für die Bereitstellung von Beteiligungs- und Risikokapital als alternativer Finanzierungsquelle für die Wirtschaft schaffen?

n.n.

15.1: Welche Maßnahmen könnten das Volumen von Risikokapitalfonds steigern und die Ausstiegsmöglichkeiten für Risikokapitalgeber verbessern?

n.n.

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

Die Deutsche Finanzaufsicht hat in dieser Woche veröffentlicht, dass sie Kreditfonds in Deutschland im Bereich der sog. Spezial-AIF unter bestimmten Voraussetzungen zulässt. Eine gesetzliche Regelung ist ferner angekündigt worden. Deutsche Spezial-AIF umfassen AIF mit professionellen und/oder semi-professionellen Investoren (vgl. § 1 Abs. 19 Ziff. 33 KAGB). Andere Mitgliedsstaaten handeln hiervon abweichend oder haben sich noch nicht entschieden. Ferner kennen viele den semi-professionellen Anleger nicht oder haben andere Zwischenkategorien in ihren Rechtsordnungen verankert.

In jedem Fall ermöglicht der EU-Pass beim Vertrieb an professionelle Investoren den Markteintritt in alle Mitgliedsstaaten, auch in diejenigen, die ihren eigenen AIF vor Ort die Kreditvergabe verbieten. Es entsteht damit ein Zerrbild, das jeglichem Binnenmarktgedanken entgegensteht. Die Fragmentierung der Rechtslage führt in der Folge zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen, die sich allein am Standort bemessen, an dem der AIF zugelassen worden ist. Wir empfehlen daher eine Änderung der AIFM-Richtlinie, die die Kreditvergabe als erlaubte Geschäftstätigkeit unter EU-weit einheitlichen Bedingungen zulässt.

Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte – Entwicklung und Diversifizierung des Finanzierungsangebots – Anstöße für Kleinanleger

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#),  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

n.n.

18. Wie können die ESA noch stärker zum Verbraucher- und Anlegerschutz beitragen?

n.n.

19. Welche Maßnahmen könnten Kleinanleger zur Ausweitung ihrer Anlagetätigkeit veranlassen?

Auch wir unterstützen bildungspolitische Maßnahmen, die zu mehr finanzieller Allgemeinbildung und Aufklärung beitragen, insbesondere damit Anleger die Anlegerinformationen durch Prospekte, KIDs und weiteren Vertriebsunterlagen überhaupt verstehen. Wir beobachten bspw. bei den Prospekten eine Entwicklung, wonach Inhalt und Umfang einen Grad der Überinformation erreichen, der dem Anlegerschutz zuwiderläuft. Demgegenüber stehen Haftungsrisiken für Anbieter und Vertriebe bei unzureichender Aufklärung. Hier sollte mittelfristig zu einer Balance zurückgefunden werden. Die Bedeutung von Kurzinformationen ist in den letzten Jahren zu Recht gestiegen, weil Anleger umfangreiche Prospekte auch als Überforderung ansehen. Bei standardisierten und höchst regulierten Produkten stellt sich daher die Frage, ob es Prospekte zum Zwecke der Anlegerinformation überhaupt noch braucht. Darüber hinaus kommt der Prospektaufwand zu dem wir uns bereits unter 4. geäußert haben. Dies spricht ebenso für das Bedürfnis, Private-Placements unter gewissen Voraussetzungen zuzulassen.


19.1: Was könnte sonst noch getan werden, um den Bürgerinnen und Bürgern der EU beim Zugang zu den Kapitalmärkten mehr Kontrolle zu geben und sie besser zu schützen?

Wir halten ein EU-weit einheitliches Widerrufsrecht für alle Kapitalanlageprodukte nützlich. Dies ist bislang nicht erkennbar. Bereits beim bloßen Blick auf die deutsche Rechtslage fallen einem Privatanleger (bzw. Verbraucher) nur schwer zu erklärende Unterschiede auf: Es wird grundsätzlich danach unterschieden, ob das Produkt Schwankungen auf dem Kapitalmarkt unterliegt oder nicht. In der Folge gewähren offene Investmentvermögen kein Widerrufsrecht nach bürgerlichem Recht, sondern nach speziellen aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Geschlossene Investmentvermögen hingegen müssen das allgemeine Widerrufsrecht nach bürgerlichem Recht gewähren, da ihre Anteile nicht auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden und daher auch keinen Schwankungen unterliegen können. Die Anforderungen an die korrekte Belehrung und die Rechtsfolgen des Widerrufs sind dadurch uneinheitlich und auch von der Revision der Richtlinie über Recht der Verbraucher nicht beachtet worden (vgl. Art. 16 b) Verbraucherrechtlicher Richtlinie, 2011/83/EU). Wir können nur vermuten, dass es auch in anderen Mitgliedstaaten ähnliche Unterscheidungen gibt, da uns konkretes Datenmaterial nicht gesammelt vorliegt. Warum der Anleger auf diese Weise ungleich behandelt wird, erklärt sich leider nicht. Gerade in diesem Punkt empfehlen wir der Kommission, zu einer einheitlichen Regelung zu finden.

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

n.n.

Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte – Attraktivität für internationale Investitionen

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#),  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

Aufsichten sollten sich gegenüber den Teilnehmern des Kapitalmarktes zwar primär als Kontrolleur, aber sekundär auch als Dienstleister verstehen. Potentielle Investoren und Finanzmarktinstitute (sowohl national als auch international) sollten mit einer Willkommenskultur empfangen werden und auch Hilfestellung durch die Aufsicht erfahren. Ein solches Selbstverständnis vermissen wir derzeit noch.

Ferner sollte die Politik für Investitionsmöglichkeiten in der EU aktiv werben. Hierzu können auch zentrale Anlaufstellen dienen, wie sie außerhalb des Finanzdienstleistungssektors vollkommen üblich sind. Durch die Branche selbst organisierte Stellen (z.B. Außenhandelskammern) oder auch regierungsangeschlossene Agenturen (z.B. für Deutschland: „Germany Trade & Invest“) könnten auch auf EU-Ebene dazu beitragen, dass die EU seine internationale Attraktivität steigert.

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

n.n.

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

Bitte [lesen Sie zunächst das entsprechende Kapitel des Konsultationsdokuments](#)  um vor der Antwort gut über den Kontext informiert zu sein.

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

- Ja
- Nein

Kommentare zu Frage 23:

n.n.

24. Ist es aus Ihrer Sicht Bereiche, in denen das einheitliche Regelwerk noch nicht hinreichend entwickelt ist?

Die derzeitige Vielschichtigkeit und Komplexität des europäischen Finanzaufsichtsrechts lässt bezweifeln, dass das sog. single rule book bereits funktioniert. Mit Interesse verfolgen wir daher Vorschläge, ein einheitliches Europäisches Kapitalmarktrecht zu schaffen, das alle Richtlinien und Verordnungen zu einem Kompendium vereint. Als Beispiel sei nur das Thema der Vertriebsregeln angesprochen: Geschlossene Publikum-AIF in Deutschland müssen beachten: die Vertriebsregeln der AIFM-Richtlinie, der MiFID-Richtlinie, künftig der PRIIPs-Verordnung und deren jeweiligen Level-2-Maßnahmen sowie nationalen Vertriebsvorschriften, die aktuell zu weiten Teilen auf die OGAW-IV-Umsetzungsverordnung verweisen.

Geht man in die Details, verschärft sich die Relevanz. Auch hier nur ein Beispiel zum Thema Anlegerkategorien: Die MiFID-Richtlinie kennt im Wesentlichen zwei Investorengruppen (professionelle Kunden und Kleinanleger). EuVECA und EuSEF kennen den professionellen und den "anderen" Anleger. ELTIF kennt den professionellen Anleger und den 500.000 Euro-Kleinanleger (Art. 30 Abs. 3 ELTIF-Verordnung), nicht aber den semi-professionellen Anleger. Das nationale Recht (KAGB) kennt alle genannten und zusätzlich noch den semi-professionellen Anleger, der aber anderen Anforderungen unterliegt sowie einen qualifizierten Kleinanleger, wenn der AIF nicht risikogemischt ist. All dies zeigt: Eine Synchronisierung wäre dringend angebracht, und zwar sektorenübergreifend geregelt, bestenfalls in der MiFID. Wichtig wäre dabei darauf zu achten, dass die Zwischenkategorien (semi-professionelle Investoren) des sektoralen Rechtsregimes deshalb notwendig wurden, weil der Abstand zwischen Profi und Retail überbrückt werden musste. Es braucht also eine weitere Kaskade, um auch bspw. Stiftungen, Family Offices oder Gemeinden korrekt abzubilden. Diese wichtigen Investorengruppen werden aktuell komplett vernachlässigt und oftmals ungerechtfertigt in einen Topf mit ‚Kleinanlegern‘ geworfen, die sie mitnichten sind.

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

n.n.

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

- Ja
- Nein

Kommentare zu Frage 26:

n.n.

27. Mit welchen Maßnahmen könnte der grenzüberschreitende Sicherheitenfluss verbessert werden?

n.n.

Sollten Arbeiten unternommen werden, um die rechtliche Durchsetzbarkeit von Sicherheiten und Close-Out-Nettingvereinbarungen grenzübergreifend zu verbessern?

- Ja
- Nein

Kommentare zu Frage 27.1:

n.n.

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

n.n.

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

n.n.

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

Trotz Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie als ein einheitliches Regelwerk für Investmentfonds gelten unterschiedliche steuerrechtliche Regeln für die Umsatzbesteuerung der AIFM. Verwalter offener AIF unterfallen hinsichtlich der Verwaltungstätigkeit keiner Umsatzsteuerpflicht. Verwalter geschlossener AIF sind hingegen verpflichtet Umsatzsteuer zu zahlen. Diese Ungleichbehandlung scheint durch nichts gerechtfertigt und sollte zwingend abgestellt werden.

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

n.n.

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

n.n.

3. Weitere Angaben

Sollten Sie weitere Informationen bereitstellen wollen (z. B. ein Positionspapier oder einen Bericht) oder Aspekte vorbringen, die nicht vom Fragebogen abgedeckt sind, können Sie Ihre Dokumente hier hochladen:

Useful links

Consultation details (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm)

Text of the green paper

(http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf)

Specific privacy statement

(http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/privacy-statement_en.pdf)

More on the Transparency register (<http://ec.europa.eu/transparencyregister/public/homePage.do?locale=en>)

Contact

✉ fisma-cmu-survey@ec.europa.eu
