KPMG
cutting through complexity

EU-Grünbuch

# DER LANGE WEG ZUR KAPITALMARKTUNION

**Die EU-Kommission hat im Februar 2015 das Grünbuch zur Kapitalmarktunion vorgestellt. Noch bis zum 13. Mai läuft das Konsultationsverfahren zu diesem Großprojekt. Die EU verfolgt mit der Kapitalmarktunion verschiedene Ziele: So sollen nicht nur besser integrierte Kapitalmärkte in den EU-Mitgliedstaaten entstehen, sondern auch europäische Unternehmen und Infrastrukturprojekte leichteren Zugang zu Finanzmitteln erhalten.**

Gerade vor dem Hintergrund eines teilweise beachtlichen Investitionsstaus im Infrastrukturbereich und bisweilen übersteigerten Anforderungen bei der Unternehmensfinanzierung sind die Brüsseler Pläne durchaus zu begrüßen. Besonders kleine und mittlere Unternehmen (KMU) könnten profitieren: Nach dem Willen der EU-Kommission sollen Mittelständler künftig leichter Geld am Kapitalmarkt aufnehmen können.

## Ehrgeizige Ziele und Erleichterungen für Mittelständler

Die Kapitalmarktunion ist ein wichtiger Schritt, um den Europäischen Binnenmarkt voranzubringen. Dazu plant die Kommission den Abbau von Hürden bei grenzüberschreitenden Investitionen innerhalb der Staatengemeinschaft. Daneben sollen die Finanzmärkte der EU mit den globalen Kapitalmärkten enger vernetzt werden. Ein weiterer wichtiger Reformaspekt liegt auf dem Thema Bankenfinanzierungen: Bankdarlehen sollen demnach künftig nicht mehr den Schwerpunkt der Unternehmensfinanzierung ausmachen, sondern neben weiteren Bausteinen wie Aktien-, Anleiheemissionen oder Forderungsverbriefungen lediglich einen Teil der Gesamtfinanzierung darstellen.

© 2015 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. Der Name KPMG, das Logo und „cutting through complexity" sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

**Weltweite Attraktivität**
Die geplanten Maßnahmen sollen dazu beitragen, Investitionen aus aller Welt anzuziehen und die Wettbewerbsfähigkeit der EU zu steigern. Um diese Ziele umzusetzen, wird ein stabiles Finanzsystem mit einem einheitlichen Regelwerk und einheitlicher Praxis gefordert, das zudem einen wirksamen Anlegerschutz gewährleistet. Damit sind die zwei Dreh- und Angelpunkte des Vorhabens angesprochen: EU-weit einheitliche Regularien und ein wirksamer Anlegerschutz.

**Barrieren abbauen**
Die Vereinheitlichung von Regeln und Aufsichtspraxis ist zu begrüßen. Der Aufwand, der derzeit insbesondere bei grenzüberschreitenden Investitions- und Investmentstrukturen betrieben werden muss, ist teilweise erheblich und aufgrund der zunehmenden Regulationsdichte auf EU-Ebene in den letzten Jahren deutlich gestiegen, zuletzt aufgrund der Richtlinie für Fondsmanager alternativer Investmentfonds (AIFMD).

Hier hat die EU-Kommission noch im Entstehungsprozess der AIFMD versucht gegenzusteuern, indem Kapitalsammelvehikel mit dem Ziel der Finanzierung von KMUs – sogenannte EU Venture Capital Fonds (EUVECA) – erleichterten Anforderungen unterliegen. Darüber hinaus ist ein weiteres regulatorisch privilegiertes Kapitalsammelvehikel für langfristige Investments geplant, der sogenannte europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF).

**Ein bunter Strauß an Maßnahmen**
Mit der Kapitalmarktunion sollen zudem Verbriefungen mit einer gesteigerten Produktstandardisierung möglich, Kreditinformationen verbessert und Privatplatzierungen (wieder) erleichtert werden. Auch die Anforderungen an Wertpapierprospekte sollen sinken – und auf ein für Investoren und Anleger lesbares Maß zurückgeschraubt werden. Darüber hinaus steht die Frage im Raum, in welchen Fällen ein Prospekt überhaupt erforderlich ist und wie das dazugehörige Genehmigungsverfahren gestrafft werden kann. Die in den Absichtserklärungen anklingende Intention, die über das Ziel hinausschießenden Regularien angemessen zu reduzieren, geht also in eine richtige Richtung.

**Neue Kultur statt neue Regeln**
Indes erscheint im Hinblick auf den Anlegerschutz der Regulationsansatz verfehlt. Anleger sind schon heute rechtlich und regulatorisch umfassend geschützt. Wenn institutionelle wie private Anleger mehr Geld in Unternehmen investieren sollen – vor allem auch in KMU und Start-ups, bei denen das Ausfallrisiko naturgemäß relativ hoch ist – dann braucht es vor allem einen Wandel der Risikobereitschaft und Anlagekultur in Deutschland und Europa. Dies erfordert keine neuen Regeln, sondern ein anderes Anlageverständnis.

Bei Anlageverlusten nicht nach neuen Regeln zu rufen, sondern sie als das zu nehmen, was sie häufig sind – die Realisierung von Anlagerisiken – wäre ein grundlegender Schritt in die richtige Richtung. Das alles ist bislang noch Zukunftsmusik, denn bis zur konkreten Umsetzung ist es noch ein langer Weg: Nach der öffentlichen Konsultation wird die EU-Kommission einen Aktionsplan vorlegen, um bis 2019 die Grundsteine für die Kapitalmarktunion zu legen.

*// Autor: Dr. Ulrich Keunecke, Rechtsanwalt*

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2015 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. Der Name KPMG, das Logo und „cutting through complexity" sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.