



## aba-Vermerk

### **A new vision for Europe's Capital Markets – Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union**

Dieser Vermerk soll Hintergrundinformationen und einen Überblick über die Empfehlungen des vorliegenden Berichts geben.

#### **Der Bericht**

- Eine im November 2019 von der EU-Kommission einberufene [Expertengruppe](#) („High Level Forum: The future of the Capital Markets Unions“) hat am 10. Juni 2020 ihren [Abschlussbericht](#) mit 17 Empfehlungen zur Vollendung der Kapitalmarktunion vorgelegt.<sup>1</sup>
- Die Vollendung der Kapitalmarktunion wird auf dem Hintergrund von Brexit und den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie als ein dringliches politisches Ziel dargestellt.
- Empfehlungen werden in folgenden Bereichen gemacht:
  - financing of business,
  - market infrastructure,
  - individual investor's engagement,
  - obstacles to cross-border investment.
- Aufbau des Berichts: allgemeiner Teil mit Empfehlungen; langer zweiter Teil, in dem die einzelnen Empfehlungen ausführlich begründet werden; dabei werden jeweils rechtliche Änderungen dargestellt und bewertet (Machbarkeit, erwarteter Nutzen) und ein möglicher Zeitplan empfohlen. Eine tabellarische Übersicht über alle 17 Empfehlungen findet sich am Ende dieses Vermerks.
- Die aba hat zur Veröffentlichung eine kurze Meldung auf ihre [Website](#) gestellt. PensionsEurope hat eine [Pressemitteilung](#) veröffentlicht.

---

<sup>1</sup> Die Gruppe hatte am 20. Februar 2020 ihren [Zwischenbericht](#) vorgelegt.

### Relevanz für die bAV

Im Teil zum „individual investor’s engagement“, der im Bericht die Überschrift „Fostering Retail Investments in Capital Markets“ trägt, gibt es in Empfehlung 11 (Kapitel C 11, S. 85 ff.) drei konkrete Einzelvorschläge mit direktem bAV-Bezug:

#### „The HLF recommends that the Commission

- (i) **develops a dashboard to measure Member States progress on pension adequacy and sustainability,**
- (ii) **encourages the development of pension tracking systems for individuals, and**
- (iii) **supports the introduction of auto-enrolment systems to stimulate adequate pension coverage across all Member States.“ (S. 19)**

Auch einige der anderen Empfehlungen (siehe Empfehlungen im Anhang des Vermerks) sind für die deutsche bAV relevant, z.B. Empfehlungen zu

- einem EU Data Register, wo Unternehmen für Investoren relevante Informationen hinterlegen. Es wird empfohlen, dass ein European Single Access Point (ESAP) von ESMA aufgebaut wird (Empfehlung 1, Kapitel A 1, S. 30 ff.);
- der Überarbeitung der Aktionärsrechts-RL II, u.a. mit dem Ziel höherer Standardisierung (in Zusammenhang mit Empfehlung 1);
- der Nutzung von Cloud-Dienstleistungen, höheren Standards bei der Cybersicherheit sowie zu aufsichtsrechtlichen Standards in diesem Bereich (Empfehlung 10, Kapitel B 10, S. 82 ff.),
- einer Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung (Empfehlung 12, Kapitel C 12, S. 89 ff.);
- Vereinfachungen bei der Quellenbesteuerung (Empfehlung 15, Kapitel C 15, S. 112 ff.); und
- einer Stärkung des EU-Aufsichtssystems (Empfehlung 17, Kapitel C17, S. 166 ff.)

Die Gruppe will die Empfehlungen als Paket verstanden wissen, d.h. sie spricht sich für die Umsetzung aller Empfehlungen aus, da sich diese gegenseitig verstärken.

Da die Kommission die Gruppe einberufen und begleitet hat, werden die Empfehlungen großes Gewicht in der kommenden Diskussion, in dem erwarteten Aktionsplan der EU-Kommission (siehe unten) und damit bei künftigen Gesetzgebungsprojekten haben.

### Die Mitglieder

- [28 Mitglieder](#) – Vertreter von Banken, Fondsgesellschaften, der Börse sowie Interessensvertreter, Professoren und unabhängige Experten. Mit PGGM war ein großer niederländischer Pensionsfonds vertreten; Beobachter waren u.a. die europäischen Aufsichtsbehörden.
- Aus DE: Prof. Dr. Katja Langenbucher (House of Finance, Goethe-Universität Frankfurt) und Stephan Leithner (Member of the Executive Board, Deutsche Börse AG).

### Verbindung zu anderen Berichten / Initiativen

- High Level Expert Group on Pensions: Der CMU-Bericht stützt sich auf den Bericht der HLEG, der bei der Auto-enrolment Empfehlung zitiert wird (S. 85). Der HLEG-Bericht hatte sich für best practice/Zusammenarbeit/Bericht/Unterstützung in diesem Bereich ausgesprochen, der vorliegende Bericht geht also mit der Empfehlung zur Verpflichtung der Mitgliedstaaten deutlich weiter.
- Ende 2019 hatte eine andere Expertengruppe einzelner Mitgliedstaaten ([Next CMU High-Level Group](#)) ihren Bericht „[Savings and Sustainable Investment Union](#)“ veröffentlicht, der teilweise ähnliche Empfehlungen enthielt. Die Next CMU High Level Group wurde von den Finanzministern einzelner Mitgliedstaaten im Hinblick auf Vollendung der Kapitalmarktunion einberufen. Die aba hatte Ende 2019 ein Hintergrundpapier zu dem Bericht der Next CMU High-Level Group veröffentlicht, das im [Mitgliederbereich der aba-Website](#) unter "Fachinformationen" zu finden ist.
- Im Prozess der Positionierung des EP hat die Berichterstatteerin [Isabel Benjumea Benjumea \(ES; EPP\)](#) am 17. Juni 2020 einen Berichtentwurf zu Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion ([Draft Report on further development of the Capital Markets Union \(CMU\): improving access to capital market finance, in particular by SMEs, and further enabling retail investor participation](#)) vorgelegt. Auf den vorliegenden Tagesordnungen für die nächsten Sitzungen des federführenden EP-Ausschusses Wirtschaft und Währung (ECON) ist der Berichtsentwurf noch nicht zu finden.

### Wie geht es weiter?

- Bis zum 30. Juni 2020 kann ein kurzes Feedback zu den einzelnen Empfehlungen gegenüber der EU-Kommission abgegeben werden (siehe separates Dokument zur Diskussion / Positionierung).
- PensionsEurope wird sich positionieren. Die aba wird bei PE mitarbeiten und sich ggf. zusätzlich positionieren.
- Der Bericht enthält für jede Empfehlung Vorschläge zu einem Zeitrahmen; es ist unwahrscheinlich, dass sich die Kommission genau an diesen Zeitrahmen halten und alle Empfehlungen umsetzen wird.
- Der Aktionsplan der Kommission wird für das vierte Quartal 2020 erwartet.

Berlin, den 19. Juni 2020 / VM

Nächste Seite:

**Anhang - Übersicht über die Empfehlungen des High Level Forums (S. 28f im Bericht)**

## Summary of recommendations

Issues to be solved	Proposed recommendations	Actors	Timetable
1. Fragmented and scattered company data	Set up a European Single Access Point (ESAP) for company data	COM ESMA	COM proposal by mid-2021 Stage 1: by Q2 2023 Stage 2: by 2025 Stage 3: by 2028
2. Few investment vehicles available for late stage and long-term investment	Targeted review of the ELTIF framework and introduction of tax incentives	COM MS	COM proposal for a review by end-2020
3. Insurers' underinvestment in equity	Targeted review of Solvency II and further work at the IASB	COM	COM proposal by mid-2021 IASB Resolution in 2021
4. Banks' withdrawal from market making activity and banks' underinvestment in equity	Implementation of Basel III rules in the prudential framework for banks	COM	COM proposal by end-2020
5. Limited capacity of banks' balance sheets to extend funding to SMEs	Targeted review of the securitisation framework	COM	COM proposal by mid-end 2021
6. Public listing is too burdensome and costly, especially for SMEs and the funding ecosystem for IPOs in the EU is underdeveloped	Alleviation of listing rules	COM MS Industry	COM proposal by end-2020 (MiFID) and end-2021 (other relevant legislation)
7. Underused potential of crypto/digital assets	Legal certainty and clear rules for the use of crypto/digital assets	COM	COM to amend the existing legislation by end-2020 and propose new legislation by end-2021
8. Fragmented provision of settlement services discourages cross-border trading	Targeted changes to CSD passport, supervision and cross-currency rules in CSDR	COM	COM proposal by mid-2021
9. Lack of harmonisation and standardisation across Member States of rules governing the attribution of entitlements to voting rights and shareholders' participation in corporate events prevent investors from the exercise of ownership rights and generally dissuade them from cross-border investment	Targeted review of SRD 2	COM	COM proposal by end-2023

A NEW VISION FOR EUROPE'S CAPITAL MARKETS - FINAL REPORT

Issues to be solved	Proposed recommendations	Actors	Timetable
10. Dependence of EU financial operators on providers of cloud services and risks stemming from it	Standardisation of contractual terms for the provision and use of cloud services by EU financial operators and new rules to enable firms and supervisors to monitor and contain risks	COM	COM to develop contractual clauses by end-2020  COM proposal on cyber resilience by end-2020
11. Unsustainable and inadequate pensions, little retail investor participation in capital markets, few long-term oriented institutional investors	Pension dashboard for Member States, pension tracking systems for individuals and auto enrolment in occupational pension schemes	COM	Best practices for auto enrolment by end 2021, dashboard and tracking systems by end 2022
12. Lack of understanding by and trust of retail investors and their low participation in capital markets	Legislative and non-legislative measures to foster financial literacy and engagement	COM MS	A set of measures for delivery by 2022-2024
13. Distribution of inadequate investment products due to a conflict of interest or inadequate quality of advice, and inconsistent, non-intelligible, not comparable and insufficient disclosures for investment products and services	Targeted amendments, in particular to IDD, MiFID II and PRIIPs Regulation to improve disclosure. Amendments to IDD, MiFID II to improve the fairness and quality of financial advice. Creation of a voluntary pan-European quality mark (label) for financial advisors. Other non-legislative measures, including a study on the role of inducements for the adequacy of advice	COM	A number of COM proposals by end 2020-2022
14. Unexploited potential from data sharing	Regulatory framework for open finance	COM	COM proposal by end-2021
15. Lengthy and costly WHT reclaim processes deter cross border investment	Legislative proposal to harmonise tax definitions, processes, forms and put forward a proposal to introduce a standardised system for WHT relief at source	COM	COM proposal by mid-2022
16. Different and partly inefficient insolvency process across MS discourage cross border investment	Targeted harmonisation of central elements in corporate insolvency law	COM	COM proposal by early 2022
17. Differences in supervision across MS entails legal uncertainty	Legislative amendments to strengthen governance, powers and toolkit of ESMA and EIOPA	COM	COM proposal by mid-2021