

**Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu folgenden Vorlagen:**

**„Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen“**

(COM(2018) 93 final — 2018/0042 (COD))

**und „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG und der Richtlinie 2014/59/EU“**

(COM(2018) 94 final — 2018/0043 (COD))

(2018/C 367/11)

Berichtersteller: **Daniel MAREELS**

Befassung	Rat der Europäischen Union, 28.3.2018 Europäisches Parlament, 16.4.2018
Rechtsgrundlage	Artikel 53, 114 und 304 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zuständige Fachgruppe	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	27.6.2018
Verabschiedung auf der Plenartagung	11.7.2018
Plenartagung Nr.	536
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	165/0/1

## 1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1. Aus den verschiedenen nachstehenden Gründen begrüßt der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) die Vorschläge in Bezug auf gedeckte Schuldverschreibungen sehr (siehe Ziffer 1.2 ff.). Der EWSA ruft dazu auf, sich mit ganzer Kraft dafür einzusetzen, schnelle Fortschritte zu erzielen und rasch zu einem Ergebnis zu gelangen. In diesem Zusammenhang unterbreitet er eine Reihe von Vorschlägen (siehe Ziffer 1.7 ff.).

1.2. Diese Vorschläge sind zunächst Teil eines allgemeineren Rahmens und leisten einen Beitrag zur Verwirklichung von Zielen, die dem EWSA sehr am Herzen liegen, wie dem zügigen Aufbau einer Kapitalmarktunion sowie der Vollendung der WWU. Zudem fördern gedeckte Schuldverschreibungen grenzüberschreitende Finanzierungen und damit auch eine verstärkte private Risikoteilung.

1.3. Ferner hat eine Reihe von EU-Mitgliedstaaten auf den internationalen und globalen Märkten traditionell eine sehr starke Position inne. Der europäische Ansatz im Bereich der aufsichtlichen Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen ist weltweit maßgeblich. Die aktuellen Vorschläge sollten genutzt werden — nicht nur, um diese Führungsposition zu festigen, sondern, soweit möglich, auch um sie auszubauen. Sicherlich ist es angesichts von Kräfte- und Machtverschiebungen zwischen Ost und West wichtig, dass die EU sich entschlossen und energisch positioniert.

1.4. Die durch die Vorschläge gebotene Gelegenheit sollte genutzt werden, um gedeckte Schuldverschreibungen in der gesamten Union generalisiert einzuführen und entsprechende Märkte zu entwickeln. Es muss alles getan werden, damit insbesondere in den Mitgliedstaaten Erfolge erzielt werden, in denen diese Instrumente und Märkte bisher unbekannt sind.

1.5. Der EWSA begrüßt auch nachdrücklich den gewählten Ansatz der Mindestharmonisierung auf der Grundlage nationaler Regelungen sowie den Inhalt der Vorschläge, für die das Europäische Parlament, die Aufsichtsbehörden und weitere Interessenvertreter im Übrigen solide Grundlagen gelegt haben. Dadurch war es möglich, zu tragbaren Kosten ein hochwertiges Ergebnis zu erzielen, ohne die bestehenden Märkte zu stören.

1.6. Besonders wichtig ist, dass gedeckte Schuldverschreibungen es Banken gestatten, zusätzliche Mittel für die langfristige Finanzierung der Wirtschaft zu schaffen. Diese neuen Ressourcen müssen in zusätzliche Finanzmittel für Behörden, Unternehmen und Haushalte umgesetzt werden. Wenn das gegeben ist, kann dieser Vorschlag einen Beitrag zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Banken- und Finanzwesen leisten.

1.7. Der EWSA begrüßt insbesondere, dass in dem Vorschlag darauf geachtet wird, auch kleinere Banken von den gedeckten Schuldverschreibungen profitieren zu lassen. Allerdings fordert er, dass genauer untersucht wird, wie diese Möglichkeit bestmöglich genutzt werden kann. So sollte beispielsweise geprüft werden können, welche administrativen und weiteren Verpflichtungen sich für kleinere Banken anpassen lassen, ohne von den allgemein geltenden Vorschriften abzuweichen.

1.8. Der EWSA empfiehlt ferner nachdrücklich, die Verwendung des Gütesiegels „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ für verbindlich zu erklären und nicht, wie derzeit vorgesehen, freizustellen. Es gilt hier, den Sachverhalt global und zukunftsorientiert zu betrachten. Eine allgemeine Verpflichtung zur Verwendung des europäischen Gütesiegels kann der europäischen Führung auf globaler Ebene nur zugutekommen und denjenigen (vor allem kleineren) Mitgliedstaaten Chancen eröffnen, die die durch die neuen Rechtsvorschriften gebotenen Möglichkeiten in vollem Umfang nutzen möchten. Auf diese Weise ist für ihre Produkte gewährleistet, dass sie auf dem Markt vertrieben werden können, und die Verpflichtung zur Verwendung des europäischen Gütesiegels dürfte auch das Vertrauen der Anleger stärken.

1.9. Unter Berücksichtigung der allgemein vorausgesetzten Sicherheit und Liquidität gedeckter Schuldverschreibungen sowie des zusätzlichen Schutzes, den sie bieten, weil sie als Bail-in-Instrument nicht in Frage kommen, fordert der EWSA, zu prüfen, welche Maßnahmen erforderlich und wünschenswert sind, um auch private Sparer und Verbraucher für dieses Produkt zu interessieren. Da es sich um langfristige Futures handelt, scheinen sich gedeckte Schuldverschreibungen insbesondere zum Aufbau der Altersvorsorge zu eignen, wobei an die PEPP-Vorschläge gedacht werden kann.

1.10. Der EWSA begrüßt die vorgesehene Bewertung der neuen Regelung, obschon ihm die vorgeschlagene Frist von drei Jahren, nach der diese Bewertung vorgenommen werden soll, zu kurz erscheint. Da es sich um eine marktrelevante Frage handelt und genügend Zeit zur Verfügung stehen muss, um mit der neuen Regelung nützliche Erfahrungen zu sammeln, empfiehlt der EWSA eine Verlängerung dieser Frist auf beispielsweise fünf Jahre. Die Mitgliedstaaten können natürlich auf nationaler Ebene die Dinge genau verfolgen.

## 2. Hintergrund

2.1. Bereits kurz nach ihrem Amtsantritt im Jahr 2014 legte die Juncker-Kommission eine „Investitionsoffensive für Europa“ zur Umsetzung ihrer wichtigsten Prioritäten, nämlich Wachstum, Beschäftigung und Investitionen, vor<sup>(1)</sup>. Eines der vorrangigen Ziele dieser Offensive ist neben einem digitalen Binnenmarkt und einer Energieunion die schrittweise Einführung einer Kapitalmarktunion. Auf diesem Weg soll eine gut funktionierende integrierte Kapitalmarktunion geschaffen werden, der alle Mitgliedstaaten angehören.

2.2. Mit dem „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“<sup>(2)</sup> verpflichtete sich die Kommission dazu, alle dafür nötigen Bausteine bis 2019 zur Verfügung zu stellen. Insgesamt wurden mehr als 33 Initiativen und Maßnahmen geplant.

2.3. Nachdem Forderungen nach raschen Fortschritten laut geworden waren<sup>(3)</sup>,<sup>(4)</sup>, kam es bereits 2017 zu einer Halbzeitüberprüfung des Aktionsplans, die zu einer Reihe neuer prioritärer Maßnahmen führte, um den sich ändernden Herausforderungen und den sich wandelnden Umständen einschließlich des Brexits Rechnung zu tragen.

2.4. Ferner erklärte die Kommission bei dieser Gelegenheit, dass „wir uns ehrgeizigere Ziele setzen [müssen], um die Hindernisse zu beseitigen, vor allem aber, um die sich bietenden neuen Chancen zu nutzen“<sup>(5)</sup>. In diesem Zusammenhang veröffentlichte die Kommission am 8. März 2018 eine Mitteilung zum Thema „Vollendung der Kapitalmarktunion bis 2019: Beschleunigung der Umsetzung“ und gab ein Maßnahmenpaket bekannt.

<sup>(1)</sup> Siehe die Website der Europäischen Kommission.

<sup>(2)</sup> Aktionsplan vom September 2015. Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen — *Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion*. Siehe COM(2015) 468 final.

<sup>(3)</sup> Siehe So forderte der Europäische Rat „zügige und entschlossene Fortschritte“ des Plans, „damit Unternehmen leichter Zugang zu Finanzierungen erhalten und Investitionen in die Realwirtschaft gefördert werden“.

<sup>(4)</sup> Auch die Kommission nahm eine Mitteilung an, in der eine Beschleunigung der Reformen gefordert wurde. Siehe COM(2016) 601 final.

<sup>(5)</sup> Vergleiche Mitteilung der Kommission „Vollendung der Kapitalmarktunion bis 2019: Beschleunigung der Umsetzung“. Siehe COM(2018) 114 final.

2.5. Die jetzigen Vorschläge in Bezug auf gedeckte Schuldverschreibungen, die ein Teil dieses Pakets <sup>(6)</sup> sind, umfassen zwei Texte, nämlich:

2.5.1. einen Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2014/59/EU <sup>(7)</sup>;

2.5.2. einen Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen <sup>(8)</sup>.

2.6. Diese Vorschläge zielen auf die Schaffung eines EU-Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen ab. Dazu zählen unter anderem eine Definition solcher Schuldverschreibungen, die marktweite Verwendung eines europäischen Gütesiegels, die aufsichtsrechtlichen Vorschriften für eine günstigere Kapitalbehandlung sowie gewisse Verpflichtungen seitens der zuständigen Behörden.

### 3. Bemerkungen und Kommentare

3.1. Der EWSA begrüßt diese Vorschläge, die Teil des Prozesses zum Aufbau einer Kapitalmarktunion sind, und fordert, sich mit ganzer Kraft dafür einzusetzen, dass diese rasch umgesetzt und Ergebnisse erzielt werden.

3.2. In erster Linie sind diese Vorschläge ein Beitrag zu einigen größeren Zielen, die dem EWSA sehr am Herzen liegen und für die er sich bereits früher eingesetzt hat <sup>(9)</sup>. Hier lässt sich auf Folgendes verweisen:

3.2.1. Der Aufbau der Kapitalmarktunion, die mit einer stärkeren wirtschaftlichen und sozialen Konvergenz und mit einer größeren finanziellen und ökonomischen Integration einhergehen muss, soll durch die Erweiterung und Diversifizierung der für die Wirtschaft zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen zu mehr Sicherheit, Stabilität und Schwungkraft des Finanz- und Wirtschaftssystems führen. Einer raschen Umsetzung dieses Vorhabens sollte nach wie vor hohe Priorität eingeräumt werden.

3.2.2. Die vorgeschlagene Regelung für gedeckte Schuldverschreibungen fördert grenzüberschreitende Finanzierungen und damit auch die private Risikoteilung. Für die Mitgliedstaaten ist dies besonders wichtig, um in Krisenzeiten asymmetrische Schocks zu vermeiden oder deren Auswirkungen zu verringern. Im Übrigen leistet die Kapitalmarktunion einen wichtigen Beitrag zu einem konvergenten Wachstum zwischen den Mitgliedstaaten der Union, was es Staaten mit weniger stabilen Volkswirtschaften ermöglichen soll, ihren Rückstand gegenüber den stärkeren Volkswirtschaften schneller aufzuholen.

3.2.3. Auch für die Vollendung der WWU ist die Kapitalmarktunion von entscheidender Bedeutung und ihre Verwirklichung eine Grundvoraussetzung. Zusammen mit einer vollwertigen Bankenunion muss die Kapitalmarktunion zu einer echten Finanzunion, einem der vier Grundpfeiler der WWU, führen.

3.2.4. Europa ist traditionell im Hinblick auf gedeckte Schuldverschreibungen sehr stark aufgestellt <sup>(10)</sup>. Diese Vorschläge sollten genutzt werden, um die europäische Führungsposition auf globaler Ebene auszubauen. Allgemeiner und aus einer internationalen Perspektive betrachtet, ist es wichtig, dass die EU entschlossen handelt und sich stark positioniert, zumal auf globaler Ebene eine Reihe von Kräfte- und Machtverschiebungen zwischen Ost und West im Gange sind.

3.3. Diese Vorschläge tragen dazu bei, zusätzliche Mittel für die langfristige Finanzierung der Wirtschaft zu schaffen. Tatsächlich ermöglicht die Emission gedeckter Schuldverschreibungen den Banken eine kosteneffiziente und langfristige Finanzierung. Insgesamt beläuft sich das Potenzial zusätzlicher Emissionen gedeckter Schuldverschreibungen auf 342 Mrd. EUR und die daran gekoppelten jährlichen Einsparungen für die europäischen Kreditnehmer auf 1,5 bis 1,9 Mrd. EUR <sup>(11)</sup>.

<sup>(6)</sup> Neben dem genannten Vorschlag umfasst das Paket einen weiteren Vorschlag zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds, einen Vorschlag zur Schaffung eines Rahmens für Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen sowie einen Vorschlag bezüglich des auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendenden Rechts und eine Mitteilung über das auf die dingliche Wirkung von Wertpapiergeschäften anzuwendende Recht.

<sup>(7)</sup> Siehe Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2014/59/EU.

<sup>(8)</sup> Siehe Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen.

<sup>(9)</sup> Siehe unter anderem ECO/437 — „Kapitalmarktunion: Halbzeitbilanz“, ABL C 81 vom 2.3.2018, S. 117.

<sup>(10)</sup> Etwa 90 % aller gedeckten Schuldverschreibungen werden von neun europäischen Ländern begeben. Siehe auch die Zahlen, die der European Covered Bond Council (ECBC) in seinem European Covered Bond Fact Book, 12. Ausgabe (2017), veröffentlicht hat. Weltweit liegt der ausstehende Betrag an gedeckten Schuldverschreibungen bei 2,5 Bio. EUR, wovon 2,1 Bio. EUR von in Europa ansässigen Instituten begeben wurden (siehe „Commission Staff Working Document — Impact Assessment“ (SWD(2018) 50 final).

<sup>(11)</sup> Siehe „Commission Staff Working Document — Impact Assessment“ (SWD(2018) 50 final), Begleitunterlage zu den hier erörterten Vorschlägen.

3.4. In jedem Fall ist es wichtig, dass die neuen Mittel zum Nutzen der Wirtschaft eingesetzt werden. Die zusätzlichen Finanzmittel sollten von den Banken für die zusätzliche Kreditvergabe an Behörden, Haushalte und Unternehmen verwendet werden. Wenn das gegeben ist, kann dieser Vorschlag einen Beitrag zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Banken- und Finanzwesen leisten.

3.5. Im Interesse der Stabilität und Sicherheit des Finanzsystems ist es wichtig, dass diese neuen Mittel in der Form von Instrumenten zur Verfügung gestellt werden, die unter allen Umständen sicher und liquide sind. Die vorliegenden Vorschläge sehen dafür gewisse Garantien vor. Eine solide Regelung für gedeckte Schuldverschreibungen sollte auch den Anlegern durch eine größere und bessere Auswahl auf den Märkten zugutekommen. Für die Investoren ist die Doppelbesicherung<sup>(12)</sup>, über die sie verfügen, von großer Bedeutung, weshalb die Behörden darauf dringen müssen, dass die ihnen zugrunde liegenden Vermögenswerte von den Emittenten korrekt bewertet werden.

3.6. Insofern verdient der Vorschlag, einen Rahmen zu schaffen, der die Entwicklung von gedeckten Schuldverschreibungen und Märkten für diese Instrumente in der gesamten Union begünstigt, die volle Unterstützung des EWSA. Es muss alles getan werden, damit insbesondere in den Mitgliedstaaten<sup>(13)</sup> Erfolge erzielt werden, in denen diese Instrumente und Märkte bisher unbekannt sind. Es gilt, die letzten weißen Flecken auf der Karte zu entfernen und dafür zu sorgen, dass es in allen Mitgliedstaaten eine Regelung für gedeckte Schuldverschreibungen gibt!

3.7. Durch seine Unterstützung möchte der EWSA die Anstrengungen, die seit einigen Jahren unter anderem von der Kommission, dem Europäischen Parlament und der EBA zugunsten einer Regelung für gedeckte Schuldverschreibungen auf europäischer Ebene unternommen werden, anerkennen und gutheißen. Die meisten Mitgliedstaaten und weitere Interessenvertreter wie der Branchenverband European Covered Bond Council haben sich diesbezüglich ebenfalls positiv geäußert<sup>(14)</sup>.

3.8. Auch die Option, auf europäischer Ebene eine Mindestharmonisierung auf der Grundlage nationaler Vorschriften zu wählen, wird vom EWSA voll und ganz unterstützt, da sie die Realisierung mehrerer Ziele zu angemessenen Kosten ermöglicht. Gleichzeitig werden Störungen der bestehenden Märkte vermieden und die Übergangskosten reduziert. Es ist jedoch wichtig, dass die bestehenden nationalen Regelungen zum Ziel des europäischen Vorschlags beitragen, den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen zu stimulieren. Etwaige nationale Hindernisse oder Beschränkungen, die dem im Wege stehen, sind daher unerwünscht.

3.9. Wie bereits erwähnt, haben einige Mitgliedstaaten eine sehr starke Marktposition inne, gleichzeitig jedoch zeigen jüngste Entwicklungen, dass das Interesse an gedeckten Schuldverschreibungen auch in anderen Teilen der Welt zunimmt. Vor diesem Hintergrund ist es für den EWSA wichtig, dass die heutige europäische Führungsposition in diesem Bereich im internationalen Kontext weiter ausgebaut wird und Anstrengungen unternommen werden, um den europäischen Ansatz als weltweiten Maßstab zu propagieren.

3.10. Der EWSA begrüßt ferner, dass eine Bewertung der Ergebnisse und des Erfolgs dieser neuen Regelung vorgesehen ist. Da es sich einerseits um eine marktrelevante Frage handelt und andererseits ausreichend Zeit eingeplant werden muss, um insbesondere in den Mitgliedstaaten, in denen dies neu ist, nützliche Erfahrungen zu sammeln, hält der EWSA die derzeitige Frist von drei Jahren für zu kurz und empfiehlt, sie auf beispielsweise fünf Jahre zu verlängern. Den Mitgliedstaaten steht es natürlich jederzeit frei, die Dinge genau zu verfolgen.

#### 4. Besondere Bemerkungen und Kommentare

4.1. Insgesamt kann dem Ansatz der Kommission, eine klare und umfassende Regelung einzuführen, die unter anderem eine Definition, eine Beschreibung der strukturellen Merkmale, eine öffentliche Aufsicht und die Einführung eines europäischen Gütesiegels für gedeckte Schuldverschreibungen sowie die aufsichtliche Behandlung dieses Instruments vorsieht, beigeplant werden.

4.2. Es ist allerdings wichtig, dass diese Regelung zugänglich ist und tatsächlich von allen Banken genutzt werden kann. In diesem Zusammenhang begrüßt der EWSA, dass den Schwierigkeiten und Problemen, die sich kleineren Banken bei der Emission gedeckter Schuldverschreibungen stellen können, besondere Aufmerksamkeit zukommt. Nach Ansicht des EWSA sollte diese Möglichkeit bestmöglich erschlossen werden. So sollte beispielsweise geprüft werden können, welche administrativen und weiteren Verpflichtungen sich für kleinere Banken anpassen lassen, ohne von den allgemein geltenden Vorschriften abzuweichen.

<sup>(12)</sup> Die Doppelbesicherung von Inhabern gedeckter Schuldverschreibungen besteht im Forderungsanspruch zum einen gegenüber dem Deckungspool und zum anderen gegenüber dem Emittenten.

<sup>(13)</sup> Derzeit gibt es in der EU noch ein Dutzend Mitgliedstaaten, die über keinen gesetzlichen Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen verfügen.

<sup>(14)</sup> Für eine Übersicht siehe den Vorschlag für eine Richtlinie und den Vorschlag für eine Verordnung, jeweils Kapitel 3.

4.3. Die Verwendung des Gütesiegels „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ ist nur fakultativ vorgesehen, um es den Mitgliedstaaten zu ermöglichen, weiterhin ihre eigenen nationalen Bezeichnungen und Gütesiegel zu verwenden<sup>(15)</sup>. Der EWSA teilt diese Sichtweise nicht und befürwortet vielmehr nachdrücklich die Verpflichtung zur Verwendung des europäischen Gütesiegels. Es gilt hier, den Sachverhalt global und zukunftsorientiert zu betrachten. Die Verpflichtung zur Verwendung des europäischen Gütesiegels kann der europäischen Führungsposition auf globaler Ebene nur zugutekommen und Chancen für (vor allem kleinere) Mitgliedstaaten schaffen, die die durch die neuen Rechtsvorschriften gebotenen Möglichkeiten in vollem Umfang nutzen möchten. Für sie ist das europäische Gütesiegel die Garantie dafür, dass ihre gedeckten Schuldverschreibungen auf den Märkten vertrieben werden können. Diese obligatorische Verwendung könnte auch das Vertrauen der Anleger stärken.

4.4. Der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen wird derzeit von professionellen und institutionellen Anlegern beherrscht<sup>(16)</sup>. Der EWSA fordert, zu prüfen, welche Maßnahmen erforderlich und wünschenswert sind, um auch private Sparer und Verbraucher aktiver für dieses Produkt zu interessieren. Dafür sprechen verschiedene Aspekte. Gedeckte Schuldverschreibungen gelten nicht nur traditionell und selbst in Krisenzeiten als sichere und liquide Mittel, sondern es kann auch auf den Beitrag verwiesen werden, den die aktuellen Vorschläge leisten. Zudem können sie nicht als Bail-in-Instrumente genutzt werden, was im Rahmen des Schutzes privater Sparer nicht unerheblich ist. Aus diesem Grund scheinen sie auch besser geeignet zu sein als manche andere Produkte<sup>(17)</sup>. Da es sich um langfristige Futures handelt, können gedeckte Schuldverschreibungen sicherlich für den Aufbau der Altersvorsorge von Nutzen sein. Hier lässt sich an die Vorschläge zu einer europaweiten privaten Altersvorsorge (PEPP) denken.

Brüssel, den 11. Juli 2018

Der Präsident  
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses  
Luca JAHIER

---

<sup>(15)</sup> Siehe Vorschlag für eine Richtlinie, Erwägungsgrund 33.

<sup>(16)</sup> Laut mündlicher Auskunft von Vertretern der Kommission entfällt ein Drittel davon auf Banken, ein Drittel auf die EZB und ein Drittel auf andere Parteien wie Investment- und Rentenfonds.

<sup>(17)</sup> An dieser Stelle könnte auch auf die Vorschläge zum Thema Crowdfunding und P2P-Kredite verwiesen werden. Die in diesem Rahmen angebotenen Finanzinstrumente sind im Wesentlichen begebare Finanzinstrumente, die für Eigenkapital (z. B. Anteile) oder Fremdkapital (z. B. Schuldverschreibungen) stehen. Der Schutz der Sparer und Anleger kann in diesem Zusammenhang als äußerst beschränkt betrachtet werden.