

Dezember 2016

Europäische Risikokapitalfonds und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum

Folgenabschätzung (SWD (2016)0228, SWD (2016)0229 (Zusammenfassung)) zu einem Vorschlag der Kommission für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds und der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (COM (2016)0461)

Hintergrund

Mit diesem Dokument soll eine erste Analyse der Stärken und Schwächen der [Folgenabschätzung](#) (FA) vorgenommen werden, die die Kommission zu ihrem Vorschlag zur Änderung der genannten Richtlinien aus dem Jahr 2013 vorgelegt hat. Der Vorschlag der Kommission wurde am 14. Juli 2016 übermittelt und an den Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments überwiesen. Ursprünglich sollten mit den derzeit geltenden Verordnungen das Wachstum und Innovationen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie das Wachstum von Sozialunternehmen in der Union gestärkt werden. Zu diesem Zweck haben die beiden Rechtsetzungsinstanzen zwei neue Formen von Investmentfonds – die Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) und die Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) – geschaffen, die sich an kleine Fondsverwalter richten, die vor allem in KMU bzw. Sozialunternehmen investieren. Die Investmentfonds können in der gesamten Union vertrieben werden und kommen in den Genuss einer Regelung, die weniger streng als beispielsweise die Regelung ist, die sich aus der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) ergibt. Sollte der vorliegende Vorschlag in seiner jetzigen Form verabschiedet werden, würde daraus folgen, dass im Vergleich zur heutigen Situation auch größere Verwalter EuVECA- und EuSEF-Fonds vertreiben und dass alle Verwalter in größere Unternehmen investieren können. Weitere vorgeschlagene Änderungen und Details werden im Folgenden dargestellt. Zusätzliche Informationen zum Legislativverfahren, wie etwa die Ausgangsposition des Parlaments und Einzelheiten zum Kompromisstext des Rates, finden sich im Themenpapier, das der Wissenschaftliche Dienst des Europäischen Parlaments (EPRS) unter der Rubrik der [laufenden Legislativverfahren der EU](#)¹ parallel zu dem Vorschlag veröffentlicht hat. Die [Bewertung der Umsetzung](#)², die der EPRS ebenfalls zu dieser Thematik erstellt hat, enthält ferner eine ergänzende Analyse zu der von der Kommission vorgenommenen Überprüfung, zur Konsultation der Interessenträger und zu weiteren Elementen der von kleinen Unternehmen vertretenen Standpunkten.

Problemstellung

Bei der Ermittlung der Problemstellung einer Folgenabschätzung, die einen Vorschlag zur Änderung zweier Verordnungen stützen soll, besteht der logische Ausgangspunkt gemäß den Grundsätzen der besseren Rechtsetzung darin, zunächst zu überprüfen, ob sie funktionieren. Aus der nachstehenden Tabelle geht hervor, dass die Kommission aufgrund der geltenden Rechtsvorschriften dazu verpflichtet ist, die Verordnungen in drei

¹ Delivorias, Angelos, „Reviving risk capital: the proposal to amend EuVECA and EuSEF“, EPRS, Oktober 2016, PE 593.493.

² Malmersjö, Gertrud, „European venture capital and social enterprise funds“, EPRS, Oktober 2016, PE 587.351.

Etappen zu überprüfen, wobei zunächst Fonds von Drittländern, dann ein breites Themenspektrum und schließlich größere Investmentfonds zu untersuchen sind.

Tabelle 1: Überblick zu den in den aktuellen EuVECA- und EuSEF-Verordnungen vorgesehenen Überprüfungsklauseln

	Zeitplan	Vorgaben für Kommission	Grundlage
1	Bis 22. Juli 2015	Zwei Überprüfungen zu der Möglichkeit, – in Drittländern niedergelassenen Risikokapitalfonds die Verwendung der Bezeichnung „EuVECA“ zu gestatten, – in Drittländern niedergelassenen Fonds für soziales Unternehmertum die Verwendung der Bezeichnung „EuSEF“ zu gestatten	– Art. 26 Absatz 1 Buchstabe h EuVECA – Art. 27 Absatz 1 Buchstabe f EuSEF
2	Bis 22. Juli 2017	Zwei allgemeine Untersuchungen zur Funktionsweise der Vorschriften und den Erfahrungen, die bei ihrer Anwendung in einer Vielzahl von Bereichen gesammelt wurden, wie etwa die Verwendung der Bezeichnungen „EuVECA“ und „EuSEF“ und die Eröffnung der Fonds für Kleinanleger (siehe die einschlägigen Artikel für die vollständige Liste)	– Art. 26 Absatz 1 Buchstaben a bis g und i und j EuVECA – Art. 27 Absatz 1 Buchstaben a bis e und Buchstaben g bis m EuSEF
3	Ab 22. Juli 2017	Zwei Überprüfungen zu den Wechselwirkungen zwischen der EuVECA-/EuSEF-Verordnung und anderen Vorschriften, insbesondere der AIFM-Richtlinie, und zwar im Hinblick auf den Anwendungsbereich und insbesondere darauf, ob er auszuweiten ist, damit größere Verwalter ebenfalls EuVECA- und EuSEF-Fonds verwalten dürfen	– Art. 27 EuVECA – Art. 28 EuSEF

Quelle: EuVECA- und EuSEF-Verordnung, Verfasser

In der Folgenabschätzung in Anhang 5 (Überprüfungsklauseln der EuVECA- und EuSEF-Verordnung) werden bezüglich der einzelnen Termine keine Unterscheidungen getroffen. Dort heißt es, dass alle an dieser Stelle zusammengefassten Themenbereiche bis zum 22. Juli 2017 (FA, S. 75) einer Überprüfung unterzogen werden müssen. Dies scheint jedoch von der Formulierung der in den derzeitigen Rechtsvorschriften enthaltenen Überprüfungsklauseln abzuweichen (Artikel 26 und 27 in der EuVECA-Verordnung und Artikel 27 und 28 in der EuSEF-Verordnung). In der Folgenabschätzung heißt es ferner, dass die Kommission beschlossen habe, die für 2017 geplante Überprüfung (FA, S. 44) zu beschleunigen. Entsprechende Ergebnisse sind der Folgenabschätzung beigelegt (FA, S.44–74). Aus der vorläufigen Analyse der Überprüfung und der Folgenabschätzung ergeben sich folgende Aspekte:

- In der Folgenabschätzung wird die Einschätzung getroffen, dass es zu früh sei, den Markt gegenüber Investmentfonds aus Drittländern zu öffnen (siehe auch Abschnitt „Beziehungen zu Drittländern“).
- In der Überprüfung und der Folgenabschätzung werden einige der unter Punkt 2 in der Tabelle aufgeführten Elemente analysiert, wie etwa der mögliche Vertrieb an Kleinanleger. Zudem gibt es einige Daten zu der Verwendung der Bezeichnungen „EuVECA“ und „EuSEF“. Es wird jedoch weder in der Überprüfung noch der Folgenabschätzung genauer auf beispielsweise folgende Aspekte eingegangen, die in den Überprüfungsklauseln aufgeführt werden:
 - die geografische und sektorspezifische Verteilung der von qualifizierten Risikokapitalfonds und qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum getätigten Anlagen. Die Folgenabschätzung enthält eine Fülle an Informationen und Daten zur Branche der Risikokapitalfonds in Europa allgemein, darunter auch zur geografischen Verteilung von Investitionen. Es wird jedoch nicht zwischen EuVECA- und Nicht-EuVECA-Fonds unterschieden (z. B. FA, S. 129);

- eine Prüfung möglicher steuerlicher Hindernisse für Fonds für soziales Unternehmertum und eine Bewertung möglicher Steueranreize, die das soziale Unternehmertum in der Union fördern sollen. Aus den Rückmeldungen aus der Konsultation geht hervor, welche Standpunkte einige Interessenträger in dieser Frage vertreten (siehe FA, S. 98). In der Folgenabschätzung heißt es, dass Steuerfragen nicht von der Analyse abgedeckt werden und in einem anderen Rahmen betrachtet werden sollen.
- Die Kommission hat die Analyse zu der Ausweitung des Anwendungsbereichs auf größere Verwalter, die im Zusammenhang mit der Überprüfung der Wechselwirkungen mit der AIFM-Richtlinie (siehe Punkt 3 der Tabelle) stattfinden sollte, im Rahmen der vorgezogenen Überprüfung (siehe Punkt 2) durchgeführt, die der Folgenabschätzung beigelegt ist. In der Folgenabschätzung heißt es, dass die Kommission beschlossen habe, die *Option* einer gemeinsamen Durchführung dieser Überprüfung mit der allgemeineren Überprüfung der AIFM-Richtlinie, die für 2017 geplant ist, nicht auszuüben (FA, S. 4). Bei der Überprüfung der Wechselwirkung zwischen den EuVECA- und EuSEF-Richtlinien einerseits und der AIFM-Richtlinie andererseits scheint es sich jedoch nicht um eine Option, sondern vielmehr um eine Verpflichtung zu handeln. Gemäß Artikel 27 der EuVECA-Verordnung und Artikel 28 der EuSEF-Verordnung sollte diese Überprüfung erst beginnen, nachdem die Funktionsweise der Vorschriften überprüft wurde.

Daraus ergibt sich also, dass die Überprüfung nicht umfassend der in den Überprüfungsklauseln der derzeitigen Rechtsvorschriften enthaltenen Logik folgt. Diese sah vor, dass die Kommission zunächst die Drittländer analysiert, gefolgt von der Funktionsweise der Vorschriften, während die mögliche Öffnung gegenüber größeren Verwaltern erst zu einem späteren Zeitpunkt untersucht werden sollte.

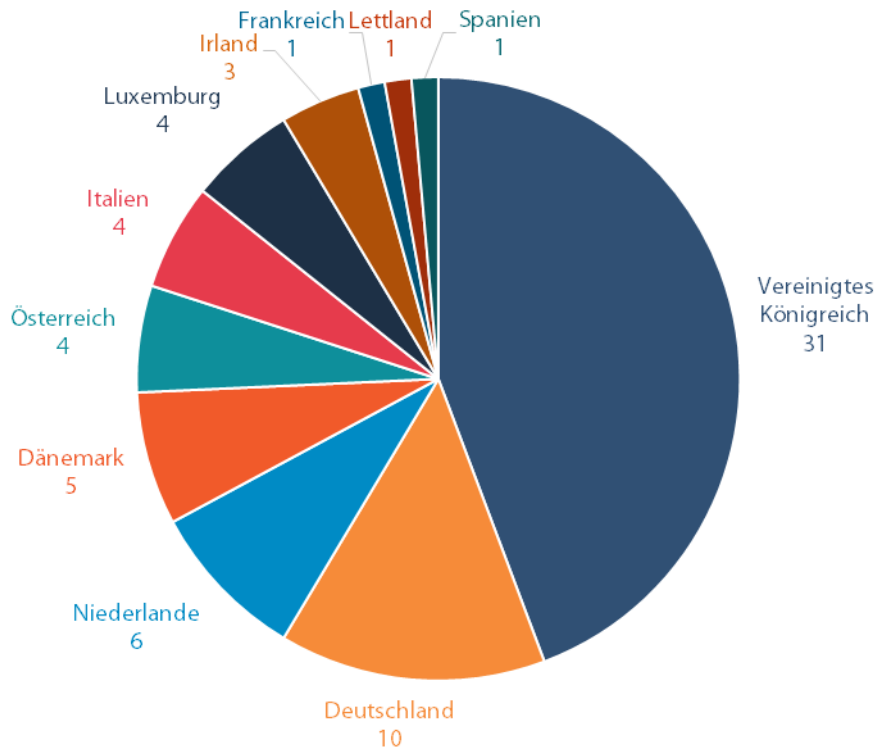
Neben dem Verfahren spielt natürlich der Inhalt eine Rolle: In der Folgenabschätzung werden zwei Problembereiche ermittelt, die unter Umständen ein Eingreifen der Union erfordern. Dabei handelt es sich um die geringe Inanspruchnahme und die geringe Höhe der verwalteten Vermögenswerte, die hinter den Erwartungen zurückbleiben (FA, S. 15), und der geringe Anteil grenzübergreifender Geschäfte (FA, S. 18). Diese Probleme betreffen nach Angaben der Kommission zwar beide Rechtsrahmen, die EuSEF-Fonds aber in stärkerem Maße. Betrachtet man die vorgelegten Daten eingehender, um die Probleme genauer zu bestimmen, ergeben sich dabei einige Beobachtungen, auf die im Folgenden eingegangen werden soll.

Die Kommission stellt fest, dass es im April 2016 70 EuVECA-Fonds gab (FA, S. 16). Da die EuVECA-Verordnung seit dem 22. Juli 2013 gilt, wurden diese Fonds innerhalb von etwas weniger als drei Jahren aufgelegt. Dies ist ins Verhältnis zu setzen und die Risikokapitalbranche allgemein über EuVECA-Fonds hinaus zu betrachten: In der Folgenabschätzung wird festgestellt, dass zwischen 2011 und dem dritten Quartal 2015 (und damit einem Zeitraum von fast fünf Jahren) in Europa, einschließlich Norwegen und der Schweiz, 316 neue Risikokapitalfonds aufgelegt wurden (FA, S. 39 und 118). Mit Blick auf die Erwartungen wird in der Folgenabschätzung auf die Folgenabschätzung aus dem Jahr 2011, die den Vorschlag der Kommission zu den derzeitigen Rechtsvorschriften begleitete, hingewiesen, und festgestellt, dass mit EuVECA-Fonds grenzüberschreitend 4,2 Mrd. EUR mobilisiert werden sollten. In der Folgenabschätzung sind keine Angaben zu grenzüberschreitend mobilisiertem Kapital und zu über EuVECA-Fonds verwaltete Vermögenswerte mit dem Vermerk enthalten, dass diese Angaben nicht öffentlich verfügbar seien (FA, S. 16). Das Ziel von 4,2 Mrd. EUR scheint sich jedoch auf ein langfristig stabiles Szenario zu beziehen, das nach *zwei Jahrzehnten* vergleichsweise offener grenzüberschreitender Kapitalmärkte erreicht werden könnte (vgl. [Folgenabschätzung aus dem Jahr 2011 zu EuVECA-Fonds](#)³, S. 60–61). Im mittleren Szenario lag das Ziel für einen kurzfristigen Zeitraum etwa 1 Mrd. EUR unter dieser Zahl, wobei 2011 „kurzfristig“ nicht genauer definiert wurde und daher durchaus mehr als drei Jahre bedeuten kann. Überdies hieß es in der Folgenabschätzung aus dem Jahr 2011 zu den EuVECA-Fonds, dass der Fortschritt – im Hinblick auf eine Steigerung der Durchschnittsgröße der europäischen Risikokapitalfonds – zwangsläufig schrittweise erfolgt und Ergebnisse mehrere Jahre auf sich warten lassen werden (FA zu EuVECA-Fonds, 2011, S. 61). In dieser

³ SEC(2011) 1515.

Folgenabschätzung wurde ferner darauf hingewiesen, dass die durchschnittliche Laufzeit eines Risikokapitalfonds zehn Jahre beträgt. Dieser Zeitraum wurde auch dazu verwendet, die Zunahme bei den verwalteten Vermögenswerten zu messen. In der Folgenabschätzung aus dem Jahr 2016 ist u. a. eine nützliche Liste der EuVECA-Fonds gegliedert nach Herkunftsmitgliedstaat enthalten. Diese Liste spiegelt sich in zusammengefasster Form in der Abbildung wieder und zeigt, dass die Branche weiterhin hauptsächlich in einer begrenzten Anzahl von Ländern vertreten ist.

Abbildung 1: EuVECA-Fonds nach Herkunftsmitgliedstaat



Quelle: Folgenabschätzung der Kommission (S. 144–149) auf der Datengrundlage mit Stand April 2016; Verfasser

Im Hinblick auf die EuSEF-Fonds werden in der Folgenabschätzung vier solche Fonds mit einem verwalteten Gesamtvermögen von 32 Mio. EUR für April 2016 ermittelt, wobei dieses Ergebnis als eindeutige Enttäuschung betrachtet wird (FA, S. 16). Wenngleich die Zahlenangaben unter den für die EuVECA-Fonds liegen, wird in der Folgenabschätzung aber auch darauf hingewiesen, dass der Markt für Sozialinvestitionen schätzungsweise 10 % des Risikokapitalmarktes ausmacht (FA, S. 111). Durchschnittlich weisen soziale Fonds (außer EuSEF-Fonds) verwaltete Vermögenswerte in Höhe von 14 Mio. EUR aus, während allgemein im Fall von Risikokapital verwaltete Vermögenswerte in Höhe von 70 Mio. EUR zu verzeichnen sind (FA, S. 23). Offenbar gibt es also Unterschiede zwischen diesen beiden Märkten, wobei die EuSEF-Fonds nach knapp drei Jahren im Durchschnitt jeweils 8 Mio. EUR an verwalteten Vermögenswerten besitzen. In der Folgenabschätzung der Kommission aus dem Jahr 2011 zu dem Vorschlag wurde davon ausgegangen, dass die Zahl möglicher Anleger um mindestens 15–18 % steigen kann, indem auch vermögende Einzelpersonen in den Anlegerkreis aufgenommen werden ([FA zu EuVECA-Fonds, 2011](#),⁴ S. 54). In der aktuellen Folgenabschätzung wird nicht darauf eingegangen, ob diese Ziele erreicht wurden. Interessenträger haben jedoch angegeben, dass die Aufnahme bestimmter Kleinanleger in diese zwei Richtlinien im Vergleich zu der AIFM-Richtlinie einen Anreiz darstellt (FA, S. 100).

Insgesamt scheint es zu früh zu sein, die ermittelten Probleme zu bewerten. Einige relevante Daten speziell zu den EuSEF- und EuVECA-Fonds liegen zudem nicht vor. Zwar wird gefordert, dass EuVECA- und EuSEF-Fonds

⁴ SEC(2011) 1512.

rasch noch stärker unterstützt werden, wobei jedoch einige Fragen ungeklärt bleiben. Auf den ersten Blick scheint es, dass die Daten der Folgenabschätzung verschiedene Schlussfolgerungen zulassen.

Bei der Untersuchung der Problemursachen wird in der Folgenabschätzung darauf hingewiesen, dass weitere Faktoren äußerst wichtig sind, um den Erfolg dieser Fonds ermitteln zu können, diese Faktoren jedoch nicht von der Analyse abgedeckt werden. Dazu gehören steuerliche Anreize, die gemäß den entsprechenden Überprüfungs-klauseln für EuSEF-Fonds analysiert hätten werden sollen, und ein weiterer wichtiger Faktor, der Einfluss auf die Nachfrage hat, d. h. die Neigung der Anleger, sich stärker an frühen Phasen geschäftlicher und sozial orientierter Unternehmungen zu beteiligen (FA, S. 5).

Der Schwerpunkt liegt daher auf Problembereichen, auf die in den Konsultationen hingewiesen wurde: die Tatsache, dass größere Verwalter nicht zur Verwaltung von EuVECA- und EuSEF-Fonds berechtigt sind, dass Verwalter von EuVECA-Fonds gegenwärtig hauptsächlich in KMU investieren und dass nichtprofessionelle Anleger derzeit mindestens 100 000 EUR in einen Fonds anlegen müssen. In der Folgenabschätzung wird besonders viel Augenmerk auf die erheblichen Gesamtkosten dieser Fonds gerichtet (FA, S. 11) und diesbezüglich eine Reihe von Belegen vorgebracht. Weniger Beachtung finden hingegen die Vorteile. Das in der öffentlichen Konsultation gezeichnete Bild zeigt, dass sich die Ansichten zu dieser Frage zu gleichen Teilen unterscheiden. Sieben Branchenorganisationen vertraten die Auffassung, dass die mit der Fondsregistrierung verbundenen Kosten in einem angemessenen Verhältnis zu dem potenziellen Nutzen eines europaweiten Vertriebs und einer europaweiten Verwaltung der Fonds stehen, wobei der sogenannte Europäische Pass verwendet wird, während sieben andere Organisationen gegenteiliger Ansicht waren (FA, S.86–87). Die Kostenfragen, so geht aus der Folgenabschätzung hervor, scheinen mit der unterschiedlichen Anwendung der Vorschriften in den Mitgliedstaaten verbunden zu sein, wie etwa die Auslegung des Begriffs der ausreichenden Eigenmittel, über die die Verwalter verfügen müssen, die Registrierungsverfahren und Verwaltungsanforderungen.

Ziele des Legislativvorschlags

Das übergeordnete Ziel besteht nach der Folgenabschätzung darin, mithilfe der EuVECA- und EuSEF-Fonds die Investitionen in Risikokapital und soziale Unternehmen zu erhöhen (FA, S. 21). Im Vergleich zu dem Zweck, der in den bestehenden Verordnungen angegeben wurde, d. h. das Wachstum und Innovationen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie das Wachstum von Sozialunternehmen in der Union zu stärken (Erwägungsgrund 13 der EuVECA-Verordnung und Erwägungsgrund 16 der EuSEF-Verordnung), ist daher eine Verschiebung zu verzeichnen. Da in der Folgenabschätzung darauf hingewiesen wird, dass es nach nur drei Jahren zu früh ist, um zu beurteilen, ob die Ziele der Verordnungen erreicht wurden (FA, S. 10), wäre es unter Umständen angemessen gewesen, ein zeitabhängiges Ziel in die Folgenabschätzung aufzunehmen.

Die *spezifischen Ziele* bestehen nach der Folgenabschätzung darin, die Verwaltung der EuVECA- und EuSEF-Fonds für die Verwalter zu erleichtern und mehr Anleger zu gewinnen sowie den Betrieb vereinfachen und die Kosten für diese Fonds zu senken (FA, S. 21). Diese Ziele stehen mit den ermittelten Problemen im Zusammenhang, auch wenn sie die in der Folgenabschätzung ermittelten großen Probleme, d. h. das Erfordernis, die Inanspruchnahme und die Höhe der verwalteten Vermögenswerte bzw. den grenzübergreifenden Betrieb von EuVECA- und EuSEF-Fonds zu steigern, nicht umfassend widerspiegeln.

Die *operativen Ziele* (FA, S. 21) lauten wie folgt: 1) Beseitigung der Einschränkungen für größere Verwalter im Hinblick auf die Verwaltung von EuVECA- und EuSEF-Fonds und Beseitigung der doppelten Registrierungsanforderung; 2) ein Gleichgewicht zwischen einem unkomplizierten System und hinreichendem Anlegerschutz, die beide erforderlich sind; 3) Vereinheitlichung der Vorschriften für Fondsvertrieb und -verwaltung.

Umfang der erwogenen Optionen

In der Folgenabschätzung wurden in diesem Zusammenhang verschiedene Optionen zu folgenden Bereichen in Betracht gezogen: 1) Fondsmanager, 2) Anlagevermögenswerte, 3) Anleger und 4) Fondskosten. Das von der Kommission bevorzugte Vorgehen ist jeweils fett hervorgehoben. Das Spektrum der Anlagevermögenswerte wurde nur für EuVECA-Fonds analysiert, da das Spektrum für EuSEF-Fonds als hinreichend breit eingeschätzt wurde (FA, S. 25, Fußnote 33).

1. Fondsverwalter

1. Beibehaltung des Status quo: Nur Fondsverwalter mit einem Portfolio unter 500 Mio. EUR dürfen EuVECA- und EuSEF-Fonds vertreiben und verwalten;
- 2. Nach der AIFM-Richtlinie zugelassene Fondsverwalter (mit einem Portfolio über 500 Mio. EUR) dürfen EuVECA- und EuSEF-Fonds vertreiben und verwalten;**
3. Befreiung der EuVECA- und EuSEF-Verwalter von der Zulassungspflicht gemäß der AIFM-Richtlinie, wenn sie die Schwelle von 500 Mio. EUR überschreiten.

2. Anlagevermögenswerte (nur bei EuVECA-Fonds)

1. Beibehaltung des Status quo: KMU, d. h. nicht börsennotierte Unternehmen mit bis zu 250 Beschäftigten, einem Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR oder einer Jahresbilanzsumme von höchstens 43 Mio. EUR (derzeitiges Kriterium des qualifizierten Portfolios);
- 2. Investitionen in kleine Midcap-Unternehmen, d. h. nicht börsennotierte Unternehmen mit bis zu 499 Beschäftigten;**
- 3. Investitionen in KMU, die auf KMU-Wachstumsmärkten notierte sind, d. h. börsennotierte KMU, die über eine Marktkapitalisierung von unter 200 Mio. EUR verfügen;**
- 4. Anschlussinvestitionen in Unternehmen, die das Kriterium des qualifizierten Portfolios überschreiten.**

3. Anlegerbasis

- 1. Keine Änderung: professionelle Anleger; nichtprofessionelle Anleger mit einem Mindestinvestitionsbetrag von 100 000 EUR;**
2. Senkung des Mindestinvestitionsbetrags von 100 000 EUR ohne Maßnahmen zum Anlegerschutz;
3. Senkung des Mindestinvestitionsbetrags von 100 000 EUR mit Maßnahmen zum Anlegerschutz;

4. Fondskosten

1. Beibehaltung des Status quo: Die Mitgliedstaaten sind in der Auslegung der EuVECA- und EuSEF-Anforderungen (z. B. ausreichende Eigenmittel und aktuelle Verwaltungsanforderungen und Registrierungsverfahren) flexibel;
2. Leitlinien oder Empfehlungen für eine einheitlichere Anwendung der EuVECA- und EuSEF-Verordnungen;
- 3. Erläuterungen in den EuVECA- und EuSEF-Verordnungen, damit aufwendige Verwaltungsverfahren und zusätzliche Maßnahmen (z. B. von den Aufnahmemitgliedstaaten erhobene Gebühren) sowie unverhältnismäßige Anforderungen seitens der Herkunftsmitgliedstaaten vermieden werden;**

In dieser Folgenabschätzung, so scheint es, werden nur wenige Optionen eingehend analysiert. Aus einer ersten Bewertung der Analyse, die hinter den in der Folgenabschätzung getroffenen Entscheidungen steht, geht Folgendes hervor:

- *Fondsverwalter:* In der Folgenabschätzung wird der Schluss gezogen, dass nach der AIFM-Richtlinie zugelassene Fondsverwalter (mit einem Portfolio über 500 Mio. EUR) EuVECA- und EuSEF-Fonds verwalten und vertreiben dürfen sollten. Gemäß der bestehenden Überprüfungs Klauseln sollte die Kommission diese Frage nach der Untersuchung anderer Aspekte im Zusammenhang mit der

Überprüfung der Wechselwirkung mit der AIFM-Richtlinie analysieren, die am 22. Juli 2017 beginnen sollte.

- *Anlagevermögenswerte*: Aus der [Stellungnahme](#) des Ausschusses für Regulierungskontrolle der Kommission geht hervor, dass die drei gewählten Optionen (2, 3 und 4) ursprünglich im Entwurf der Folgenabschätzung als eine einzige Maßnahme vorgeschlagen wurden. Der Ausschuss hat jedoch eine Aufteilung verlangt (Stellungnahme, S. 2). Auch wenn der Verbesserungsvorschlag umgesetzt wurde, weisen die einzelnen Optionen jedoch fast unverändert dieselben erwarteten Folgen auf, sind ebenso wirksam und effizient und werden alle in der Folgenabschätzung ausgewählt (FA, Tabelle 4, S. 29–30). Somit ergibt sich, dass die Folgenabschätzung kaum Alternativen zum Status quo vorschlägt.

Umfang der Folgenabschätzung

In der Folgenabschätzung werden alle Optionen auf ihre *wirtschaftlichen* Auswirkungen untersucht, wobei der Schwerpunkt auf den Folgen für die Finanzbranche, die direkter sein sollten, liegt. Es wird festgestellt, dass es zu früh ist, die wirtschaftlichen Auswirkungen auf KMU und Sozialunternehmen zu messen und zu analysieren, da entsprechende Daten noch nicht vorliegen. Dieser Ansatz scheint – ungeachtet dieses Eingeständnisses – mit analytischen Schwächen behaftet zu sein, da der erklärte Zweck der Verordnungen darin besteht, das Wachstum und Innovationen von KMU sowie das Wachstum von Sozialunternehmen zu stärken. *Soziale* Auswirkungen, darunter auch Auswirkungen auf die Beschäftigung, werden ebenfalls nicht analysiert. Und auch die geografische Verteilung der von EuVECA- und EuSEF-Fonds getätigten Anlagen, die entsprechend den Überprüfungsklauseln der Verordnungen zu untersuchen ist, wird nicht analysiert.

Subsidiarität/Verhältnismäßigkeit

In der Folgenabschätzung werden die Optionen für die Rechtsetzung im Hinblick auf das Subsidiaritätsprinzip geprüft. Es wird angeführt, dass die Mitgliedstaaten die Verordnungen nicht individuell ändern können (Notwendigkeitstest) und dass die Union besser dazu in der Lage ist (Test des europäischen Mehrwerts), eine Lösung für die Einschränkungen und Unterschiede, die sich im Zusammenhang mit der Anwendung der EuVECA- und EuSEF-Verordnungen in den Mitgliedstaaten ergeben, zu finden (FA, S. 20). Bis zum Ablauf der Frist am 17. Oktober 2016 hat kein nationales Parlament eine begründete Stellungnahme mit Bedenken hinsichtlich der Einhaltung des Subsidiaritätsprinzips vorgelegt.

Es wird kurz auf die Verhältnismäßigkeit der von der Kommission gewählten Optionen eingegangen, wobei in der Folgenabschätzung die Ansicht vertreten wird, dass sie für ein Gleichgewicht zwischen öffentlichem Interesse, Anlegerschutz, Sicherheit und Vertrauen und den damit verbundenen Kosten sorgen (FA, S. 36–38). Die Begründung ist für die EuVECA- und EuSEF-Fonds identisch.

Auswirkungen auf Haushalt und öffentliche Finanzen

Nach der Folgenabschätzung entstehen keine Kosten für den Unionshaushalt (FA, S. 37–38). Auf den ersten Blick scheinen jedoch die Registrierungsfrist von zwei Monaten und die Möglichkeit, einen Rechtsbehelf einzulegen, die durch den Vorschlag eingeführt werden, ohne dass sie in der Folgenabschätzung analysiert werden, einige Kosten für die Mitgliedstaaten mit sich zu bringen. Gemäß dem Vorschlag muss der Herkunftsmitgliedstaat spätestens zwei Monate, nachdem die Verwalter alle erforderlichen Informationen übermittelt haben, diese darüber informieren, ob der EuVECA- bzw. EuSEF-Fonds registriert worden ist. Eine Verweigerung der Registrierung muss begründet und kann vor Gericht angefochten werden. Die Frist steht im Einklang mit der Begründung, dass es Unterschiede bei den Registrierungsverfahren der zuständigen Behörden gibt. Gemäß der Begründung des Vorschlags steht die mögliche Einlegung eines Rechtsbehelfs im Einklang mit der Charta der Grundrechte und insbesondere mit dem Recht auf einen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht (Abschnitt zu Grundrechten).

KMU-Test/Wettbewerbsfähigkeit

Mit den derzeit geltenden Verordnungen sollen Wachstum und Innovationen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in der Union im Falle der EuVECA-Fonds und Wachstum von Sozialunternehmen in der Union im Falle der EuSEF-Fonds gestärkt werden. Aus der Folgenabschätzung geht hervor, dass die Öffnung des Marktes für größere Unternehmen als KMU mit Vor- und Nachteilen verbunden ist. Es heißt dort, dass die Gefahr besteht, dass der Fokus auf die KMU verwässert werde. Einige EuVECA-Fonds könnten sich auf größere Unternehmen konzentrieren, die ein geringeres Anlagerisiko aufweisen und die wahrscheinlich auch Zugang zu anderen Finanzierungsmöglichkeiten haben (FA, S. 27). In der Folgenabschätzung wird jedoch die Einschätzung getroffen, dass die KMU wahrscheinlich einen geringeren Anteil der Finanzierungsmittel aus einem erheblich größeren Pool von Anlagen in Fonds, die für die Anleger attraktiver sind, erhalten würden (FA, S. 29). Aus der Folgenabschätzung geht hervor, dass die Ausweitung der Definition zulässiger Anlagen im Einklang mit den kommerziellen Interessen der Verbände der Finanzbranche steht, die an der Konsultation teilgenommen haben (FA, S. 134). Weniger deutlich wird, welche Ansichten Nichtfinanzunternehmen, darunter auch KMU, vertreten.

Vereinfachung und sonstige Regelungswirkungen

In der Folgenabschätzung zu EuVECA- und EuSEF-Verordnungen aus dem Jahr 2011 wird die Feststellung getroffen, dass diese Rechtsrahmen die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) ergänzen. Auch wenn die AIFM-Richtlinie in der Folgenabschätzung analysiert wird, ist daher nicht klar, warum die Überprüfung vor der für das Jahr 2017 geplanten Überprüfung der AIFM-Richtlinie erfolgt und nicht gleichzeitig, wie dies in den bestehenden Überprüfungsklauseln vorgesehen ist.

Beziehungen zu Drittländern

Wie bereits erwähnt, sollte die Kommission gemäß den Überprüfungsklauseln der bestehenden Verordnungen bis zum 22. Juli 2015 die Möglichkeit zu prüfen, Fondsverwaltern aus Drittländern die Verwendung der Bezeichnung „EuVECA“ und „EuSEF“ zu gestatten. Die Folgenabschätzung enthält einige Basisdaten zu dieser Frage. Aus den im Rahmen der Konsultation eingegangenen Rückmeldungen ergeben sich einige Elemente, die für oder gegen diese Möglichkeit sprechen (FA, S. 91–92). Abschließend wird darauf hingewiesen, dass während eines am 27. Januar 2016 abgehaltenen technischen Workshops und damit nach der öffentlichen Konsultation ein Konsens darüber bestand, dass es zu früh sei, die Rechtsrahmen für ausländische Verwalter zu öffnen (FA, S. 102). Mit Blick auf den globalen Kontext wird in der Folgenabschätzung festgestellt, dass die Risikokapitalbranche in der EU hinter der in den USA zurückliegt.

Qualität der Daten, Untersuchungen und Analysen

Die Kommission gesteht selbst ein, dass die Überprüfung der Verordnungen im Hinblick auf die Frage, ob ihre Ziele erreicht wurden, zu früh sei und daher nur unvollständig sein kann. Derzeit lägen somit nur begrenzt aussagekräftige Informationen vor (FA, S 10). Dies scheint auch für die Folgenabschätzung insgesamt zu gelten. Die Folgenabschätzung beruht auf fundierter Kenntnis der Finanzbranche und auf Daten, die von Behörden, wie etwa der ESMA, und Wissenschaftlern geliefert wurde, sowie vor allem auf Branchenzahlen. Eine wichtige Datenquelle stellt ein Wirtschafts- und Geschäftsverband dar, der im Transparenzregister unter der Bezeichnung [Invest Europe - the Voice of Private Capital](#) geführt wird. Diese Daten bieten umfassend Auskunft zu der Gesamtsituation von Private-Equity- und Risikokapitalfonds und sozialen Investmentfonds in Europa und der Welt. Weniger Daten werden hingegen speziell für EuSEF- und EuVECA-Fonds vorgelegt, auf die der Vorschlag ausgerichtet ist. Die Struktur der Folgenabschätzung ist ansonsten klar und trägt dazu bei, dass die Mitgesetzgeber der Logik der Kommission folgen können.

Konsultation der Akteure

Der Folgenabschätzung zufolge sind folgende Akteure von dem zu lösenden Problem und den in Form von Rechtsvorschriften vorgeschlagenen Lösungen betroffen:

- Verwalter von EuVECA- und EuSEF-Fonds; große nach der AIFM-Richtlinie zugelassene Verwalter;
- Anleger in EuVECA- und EuSEF-Fonds;
- Sozialunternehmen; KMU, Midcap-Unternehmen, KMU auf KMU-Wachstumsmärkten und andere Unternehmen, die auf KMU-Wachstumsmärkten notiert und keine KMU sind.

In der Folgenabschätzung scheinen zwei Sichtweisen zu bestehen. Aus dem Anhang zu der Frage, wer von der Initiative in welcher Form betroffen ist, geht hervor, dass alle diese Akteure zu den Gewinnern gehören würden und dass der Vorschlag keinem dieser Akteure zum Nachteil gereichen würde (FA, S. 43). An anderen Stellen werden in der Folgenabschätzung die erwarteten Vor- und Nachteile für beispielsweise KMU hervorgehoben (siehe Abschnitt „KMU-Test/Wettbewerbsfähigkeit“). Die Kommission hat mindestens zwei öffentliche Konsultationen zu den EuVECA- und EuSEF-Fonds im Internet durchgeführt, deren Durchführung jeweils länger als die vorgeschriebene Mindestdauer von zwölf Wochen in Anspruch nahm. Branchenverbände und Privatunternehmen haben sich am intensivsten an der öffentlichen Hauptkonsultation beteiligt (FA, S. 80). Am 27. Januar 2016 haben ferner in diesem Bereich tätige Personen, Aufsichtsbehörden und weitere Akteure, die an dem Angebot solcher Fonds interessiert sind, an einem technischen Workshop teilgenommen (FA, S. 99). Insgesamt scheinen ernsthafte Anstrengungen unternommen worden zu sein, Ansichten einzuholen. Aus der Folgenabschätzung geht hingegen nicht eindeutig hervor, welche Sichtweise von Nichtfinanzunternehmen, darunter auch KMU, vertreten wird.

Überwachung und Bewertung

In der Folgenabschätzung werden einschlägige Indikatoren aufgeführt, die zu überwachen und bei künftigen Bewertung zu verwenden sind. In dem Vorschlag werden sie jedoch nicht aufgegriffen. Bei diesen Indikatoren handelt es sich um die Zahl größer Verwalter, die EuVECA- und EuSEF-Fonds verwalten, die verwalteten Vermögenswerte, die Verwaltungs- und Vertriebskosten, die mit beiden Fondsformen jeweils verbunden sind, das von den EuVECA-Fonds mobilisierte Kapital und die von EuVECA-Fonds getätigten Anlagen. Nicht klar ist, wann und in welcher Form die in den Überprüfungsklauseln der bestehenden Verordnungen aufgeführten Fragestellungen, die in der aktuellen Überprüfung keine Beachtung fanden, analysiert werden sollen. Diese Fragen betreffen beispielsweise die geografische und sektorspezifische Verteilung der von qualifizierten Risikokapitalfonds und qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum getätigten Anlagen (siehe auch den Abschnitt „Problemstellung“). Eine der in der Folgenabschätzung verwendete Annahme, die in der Ex-post-Beurteilung verwendet werden könnte, besteht darin, dass 50 % aller Risikokapitalfonds und sozialen Investmentfonds in der Union EuVECA- bzw. EuSEF-Fonds sein könnten (FA, S. 39).

Ausschuss für Regulierungskontrolle der Kommission

Der Ausschuss für Regulierungskontrolle der Kommission hat den Entwurf der Folgenabschätzung am 12. Mai 2016 analysiert und eine [positive Stellungnahme](#) abgegeben. Offenbar wurden einige der darin genannten Empfehlungen in der endgültigen Version berücksichtigt. Zwei vom Ausschuss aufgeworfene Fragen zum Zeitplan der Initiative scheinen jedoch ebenfalls relevant zu sein: Auf welcher Grundlage wird die Inanspruchnahme der Fonds zu diesem frühen Zeitpunkt als niedrig eingestuft? Warum wird die Überprüfung jetzt und nicht später zusammen mit anstehenden Überprüfungen wie etwa der Überprüfung der Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) durchgeführt?

Kohärenz zwischen dem Legislativvorschlag der Kommission und der Folgenabschätzung

Der Legislativvorschlag der Kommission folgt den in der Folgenabschätzung enthaltenen Empfehlungen.

Fazit

Aus dieser ersten Bewertung ergibt sich, dass die Folgenabschätzung der Kommission auf fundierter Kenntnis der Investmentfondsbranche und einschlägigen Daten beruht. Die Daten speziell zu den beiden zur prüfenden Rahmenregelungen, d. h. dem Europäischen Risikokapitalfonds und dem Europäischen Fonds für soziales

Unternehmertum, sind jedoch – wie in der Folgenabschätzung eingestanden wird, begrenzt aussagekräftig. In der Folgenabschätzung und der damit verbundenen Überprüfung werden nicht alle Punkte untersucht, die in den Überprüfungsklauseln der beiden Verordnungen aufgeführt werden, wie beispielsweise die geografische und sektorspezifische Verteilung der von qualifizierten Risikokapitalfonds und qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum getätigten Anlagen. Auf den ersten Blick scheint es, dass die Daten der Folgenabschätzung verschiedene Schlussfolgerungen zulassen, etwa im Hinblick auf die geringe Inanspruchnahme und die hinter den Erwartungen zurückbleibende Leistung der Fonds. Es werden zudem offenbar nur wenige Optionen eingehend analysiert. Mit den bestehenden Vorschriften wird der Zweck verfolgt, das Wachstum von kleinen und mittleren Unternehmen und von Sozialunternehmen zu stärken. In der Folgenabschätzung wird die Einschätzung getroffen, dass es für eine Beurteilung, ob diese Ziele erreicht wurden, zu früh sei, und die Untersuchung dieser Frage von der Analyse ausgeschlossen. Dennoch zeigt eine erste Analyse der öffentlichen Konsultationen, dass größere Anstrengungen unternommen hätten werden können, um die Ansichten von Nichtfinanzunternehmen, darunter auch KMU und Sozialunternehmen, stärker in die Folgenabschätzung einzubinden, auch wenn es an konkreteren Daten mangelt.

In dieser vom Referat Ex-ante-Folgenabschätzungen für den Ausschuss des Europäischen Parlaments für Wirtschaft und Währung (ECON) erstellten Aufzeichnung wird analysiert, ob die in den Leitlinien der Kommission für eine bessere Rechtsetzung aufgeführten Hauptkriterien sowie die im Handbuch des Parlaments zu Folgenabschätzungen vom Parlament benannten zusätzlichen Faktoren von der Folgenabschätzung erfüllt werden. Es wird kein Anspruch auf eine inhaltliche Auseinandersetzung mit dem Vorschlag erhoben. Das Themenpapier wurde zu Informationszwecken und als Hintergrundinformation konzipiert und soll die entsprechenden parlamentarischen Ausschüsse und Mitglieder bei ihrer Arbeit unterstützen.

E-Mail-Kontaktadresse des Referats Ex-ante-Folgenabschätzungen: EPRS-ExAnteImpactAssessment@ep.europa.eu

Redaktionsschluss: Dezember 2016. Brüssel, © Europäische Union, 2016.

Die hier vertretenen Auffassungen geben die Meinung des Verfassers wieder und entsprechen nicht unbedingt dem Standpunkt des Europäischen Parlaments. Nachdruck und Übersetzung der Veröffentlichung – außer zu kommerziellen Zwecken – mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab unterrichtet und ihm ein Exemplar übermittelt wird.

www.europarl.europa.eu/thinktank (Internet) – www.eptthinktank.eu (Blog) – www.eprs.sso.ep.parl.union.eu (Intranet)