

Kapitalmarktunion

Positionen zur Stärkung des europäischen
Kapitalmarkts

Vorwort

Das Projekt Europäische Kapitalmarktunion nimmt einen zentralen Platz in den aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussionen ein und ist von großer Bedeutung für die Zukunftsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. Europa sieht sich derzeit mit drei wesentlichen Herausforderungen konfrontiert: Erstens der Klimawandel und der damit verbundene Investitionsbedarf, beispielsweise für Gebäudemodernisierung oder den Ausbau der Energieinfrastruktur; zweitens die digitale Transformation und der damit einhergehende Bedarf an Investitionen in innovative Technologien wie die Künstliche Intelligenz; drittens die geopolitischen Spannungen, die einen neuen Schwerpunkt auf die Finanzierung der europäischen Verteidigung gelegt haben.

Diese Herausforderungen erfordern ein Investitionsvolumen, das nicht nur von der öffentlichen Hand, sondern vor allem von einer starken privaten Finanzierungslandschaft getragen werden muss. Es ist daher dringend notwendig, letztere zu stärken. Die europäischen Kapitalmärkte können und sollen hierbei eine wichtige Rolle spielen. Dennoch wird die Bankfinanzierung weiterhin den Großteil der Transformationsfinanzierung ausmachen. Deshalb muss sichergestellt werden, dass Initiativen zur Stärkung der europäischen Kapitalmärkte die private Bankfinanzierung ergänzen, sodass das private Investitionspotenzial insgesamt steigt und nicht nur zwischen den verschiedenen Finanzierungsformen verschoben wird.

In diesem Positionspapier formulieren wir sieben Prinzipien zur Stärkung des europäischen Kapitalmarkts und verknüpfen sie mit einzelnen Initiativen, die von den europäischen Institutionen in der neuen Legislaturperiode aufgegriffen werden sollten.



Marija Kolak
Präsidentin



Tanja Müller-Ziegler
Mitglied des Vorstands



Daniel Quinten
Mitglied des Vorstands

Sieben Prinzipien zur Stärkung des europäischen Kapitalmarkts

1. Kapitalmarkt- und Bankfinanzierung müssen sich ergänzen

Das Jahrhundertziel der Wirtschaftstransformation erfordert eine starke private Finanzierungslandschaft in Europa. Während Kapitalmärkte eine ergänzende Rolle spielen können und sollen, wird die Bankfinanzierung weiterhin den Hauptanteil der Transformationsfinanzierung ausmachen. Initiativen der Kapitalmarktunion sollten die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken daher ergänzen und nicht beeinträchtigen, da beide Finanzierungsformen Teil der Gesamtfinanzierung sind.

a) Stärkung des Verbriefungsmarkts

Sinnvoll wären Maßnahmen zur Stärkung des Verbriefungsmarkts, welcher beide Finanzierungsformen verbindet. Verbriefungen sind nach wie vor ein wichtiges, aber nicht ausreichend genutztes Instrument zur Finanzierung der Realwirtschaft und zur Minderung von Bankenrisiken. Für Genossenschaftsbanken ist die Nutzung von Verbriefungen unter den aktuell geltenden Regularien nicht attraktiv. Wir befürworten daher alle Aktivitäten der EU, die den regionalen Banken in Deutschland einen leichteren Zugang zu diesem Instrument verschaffen und ihre Position im Kreditmarkt stärken würden.

b) EU-Garantien für Kredite im Rahmen der Transformationsfinanzierung

Eine weitere Maßnahme, die das Finanzierungspotenzial insgesamt steigern würde, wären EU-Garantien. Angesichts der für die Transformation erforderlichen beträchtlichen Finanzierungsvolumina können Banken aufgrund regulatorischer Vorgaben schnell an zu berücksichtigende Kreditobergrenzen bzw. an Grenzen ihrer Kreditvergabemöglichkeiten stoßen. Deshalb kommt Garantien und Haftungsfreistellungen des Staates bzw. von Förderkreditinstituten wie der Europäischen Investment Bank (EIB) zur Risikoreduzierung und Entlastung des risikotragenden Eigenkapitals von Banken eine wichtige Bedeutung zu. Wir bewerten Garantien durch die Europäische Investment Bank (EIB) und den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) für Transformationsfinanzierungen grundsätzlich positiv. Jedoch sollte die EIB nicht für Verbriefungen von Forderungen haften.

2. Ein pragmatischer Ansatz ist vielversprechender als ein großangelegter Harmonisierungsansatz

Die EU sollte einen pragmatischen und gezielten Ansatz verfolgen, insbesondere bei den Themen, die zwischen den Mitgliedstaaten umstritten sind. Eine Vollharmonisierung ganzer Rechtsgebiete ist nicht notwendig und würde das Projekt Kapitalmarktunion daher unnötigerweise überfordern und deutlich verzögern. Es braucht daher einen gezielten Ansatz, der sich ausschließlich auf die Harmonisierung notwendiger Rahmenbedingungen für einen funktionierenden Kapitalmarkt konzentriert, ohne unnötigerweise bewährte nationale Systeme zu gefährden.

a) Insolvenzrecht

Eine Harmonisierung des gesamten Insolvenzrechts ist nicht erforderlich, um die Ziele einer Kapitalmarktunion zu erreichen und würde das Projekt deutlich verzögern. Nicht nur das Insolvenzrecht selbst ist eine komplexe Rechtsmaterie, es hat zudem vielfältige Bezüge zu anderen Rechtsgebieten, insbesondere dem Zivilrecht, Prozessrecht und Gesellschaftsrecht. Ferner kann eine ganzheitliche europäische Harmonisierung des Insolvenzrechts mit großen Nachteilen für den Wirtschaftsstandort Deutschland verbunden sein, insbesondere in Bezug auf die Insolvenzfestigkeit von Kreditsicherheiten und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Kreditvergabe durch Kreditinstitute.

Sinnvoll ist aber eine Harmonisierung der Kapitalmarktregeln selbst sowie der insolvenzbezogenen Kapitalmarktregelungen. Die EU sollte daher einen pragmatischen und gezielten Ansatz verfolgen, der sich auf die insolvenzbezogenen Aspekte des Kapitalmarktrechts bezieht. So wären z.B. zielgenaue Maßnahmen zur Modernisierung bestimmter insolvenzbezogener Kapitalmarktregelungen im Rahmen der Finanzsicherheiten- und Finalitätsrichtlinie sinnvoll, um u.a. Marktteilnehmer und Anleger besser zu schützen.

b) Stärkung des European Single Access Point (ESAP)

Eine Vereinfachung grenzüberschreitender Investitionen setzt auch einen erleichterten Zugang zu Unternehmensinformationen voraus. Eine Stärkung des European Single Access Point (ESAP), der einen zentralen Zugangspunkt für finanzielle und nicht-finanzielle Informationen über Unternehmen in der EU bietet,

könnte hierbei eine wichtige Rolle spielen, um Informationsasymmetrien zu verringern.

Bei der Ausgestaltung des ESAP muss jedoch darauf geachtet werden, dass unbürokratische Prozesse gewährleistet sind. Daten, die Marktakteure den Aufsichtsbehörden bereits vorlegen müssen, sollten nicht doppelt gemeldet werden müssen, um zusätzliche Kosten zu vermeiden.

3. Initiativen sollten nicht ausschließlich auf der Angebots- sondern auch auf der Nachfrageseite ansetzen

Initiativen im Rahmen der Kapitalmarktunion sollten aus der Perspektive der Kunden gedacht werden, um Investitionsanreize richtig zu setzen. Im Retailbereich bedeutet dies vor allem, aus den Erfahrungen mit dem Pan-European Pensions Product (PEPP) zu lernen und keine neuen Produkte zu schaffen, sondern auf bereits bestehenden Strukturen aufzubauen. Zudem sollte ein stärkerer Fokus auf die Nachfrageseite gelegt werden. Eine starke Aktionärskultur bei gleichzeitig niedrigen Markteintrittsbarrieren erzielt eine größere Wirkung als die Schaffung neuer Anlageprodukte.

a) Ein europäisches Anlageprodukt auf Basis bereits bestehender Strukturen

Ein langfristiges europäisches Anlageprodukt (EU Long-term Savings Product) hat grundsätzlich das Potenzial zusätzliche Finanzierungsmittel für die Transformationsfinanzierung zu generieren. Ein solches Produkt sollte aber auf bereits bestehenden Strukturen aufsetzen. Ein bestehendes Produkt, welches im Sinne der Ziele der Kapitalmarktunion weiterentwickelt werden sollte, ist der European Long-Term Investment Fund (ELTIF). Ein staatlich geförderter ELTIF, der einen Mindestanteil von z.B. 80 % der Assets in Infrastrukturprojekte /-unternehmen in der EU sowie eine kundenindividuelle Mindesthaltedauer von beispielsweise zehn Jahren umfasst, ist am vielversprechendsten, um neue Finanzierungsmittel für die europäische Wirtschaft zu generieren.

Die Initiative sollte aber aus zwei Gründen nicht mit dem Thema Altersvorsorge verknüpft werden. Erstens besteht ein Zielkonflikt zwischen der Sammlung von Investitionskapital mit Fokus EU und renditestarkem Altersvorsorgesparen. Zweitens besteht die Gefahr, dass eine Verknüpfung der Themen die Strukturen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge sowie der Weiterentwicklung der Riesterreente politisch untergräbt.

b) Stärkung der Aktionärskultur

Eine Stärkung der Aktionärskultur erfordert eine Verbesserung der Finanzbildung in den Mitgliedstaaten und attraktive Investmentbedingungen. Finanziell gut informierte Bürgerinnen und Bürger erkennen die Chancen und Risiken des Kapitalmarkts und können fundierte Anlageentscheidungen treffen. Steuerliche Entlastungen für langfristige Investitionen im Rahmen der privaten Altersvorsorge würden zusätzlich positive Auswirkungen auf die Nachfrage haben.

c) Attraktive Bedingungen für Unternehmen

Positive Auswirkungen hätten auch attraktive nationale Körperschaftssteuersysteme. Eine Förderung der Eigenkapitalfinanzierung als ergänzendes Instrument zur Kreditfinanzierung durch eine fiktive Eigenkapitalrendite (Abzug eines fiktiven Zinses auf das gebildete Eigenkapital von der steuerlichen Bemessungsgrundlage) ist zu begrüßen. Die vollständige Nichtabzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen kann demgegenüber zu hohen Belastungen führen und dadurch die dringend erforderliche Investitionstätigkeit der Unternehmen hemmen.

4. Keine undifferenzierte Übertragung neuer Kompetenzen auf europäische Aufsichtsbehörden

Eine weitere Übertragung von Kompetenzen auf europäische Aufsichtsbehörden darf nicht undifferenziert erfolgen. Das derzeitige System aus ESMA und den zuständigen nationalen Behörden hat sich angesichts der nationalen Unterschiede bewährt. Eine undifferenzierte Zentralisierung der Aufsicht birgt die Gefahr, dass Prozesse deutlich ineffizienter werden oder gar Doppelstrukturen entstehen, beispielsweise bei Genehmigungsprozessen für Fondsprospekte.

Eine Übertragung neuer Kompetenzen macht daher nur für grenzüberschreitend tätige Institute oder solche, die ihre Geschäftstätigkeit dahin ausrichten möchten, Sinn. Für rein auf nationaler Ebene tätige Institute ergibt sich hingegen keine Notwendigkeit. Vielmehr besteht die Gefahr, dass durch dort entstehende komplexe Regelungen zusätzliche Belastungen für diese Institute entstehen. Damit würde gleichzeitig der Single Rulebook- Ansatz weiter zementiert, der sich jedoch als problematisch erwiesen hat, da er die Diversität des europäischen Bankensektors und damit dessen Resilienz gefährdet.

5. Kapitalmärkte effizienter gestalten

Eine Reform der Kapitalmärkte hin zu mehr Effizienz und Innovation kann den europäischen Kapitalmarkt insgesamt erheblich stärken, indem sie die Transparenz erhöht, die Kosten senkt und den Zugang zu Finanzierungen erleichtert. Der Einsatz moderner Technologien wie Blockchain kann Transaktionen schneller und sicherer abgewickelt werden, während gleichzeitig regulatorische Rahmenbedingungen optimiert werden, um Investoren besser zu schützen.

a) Einführung eines Single Access Points zu den öffentlichen Kapitalmärkten

Seit einigen Jahren übersteigen die Börsenabgänge die Neuzugänge. Ein Single Access Point könnte den Börsengang für KMUs vereinfachen, indem die großen europäischen Börsen ihre Segmente zusammenlegen. So entstünde ein liquider Markt für diese Unternehmen, die von dort aus auf die regulierten Marktplätze ihrer Wunschbörse wechseln könnten. Auch die Empfehlung zur Schaffung einer eigenen Börse für „Deep Tech“ (KI & Robotik) ist zu begrüßen.

b) Einführung eines Wholesale Digitalen Euro

Eine weitere Maßnahme zur Steigerung der Effizienz der Kapitalmärkte ist die Einführung eines Wholesale Digitalen Euro als tokenisiertes Zentralbankgeld für Kreditinstitute. Die Tokenisierung der Zentralbankguthaben wäre ein schneller Erfolg für ein souveränes und innovatives Europa und würde den europäischen Standort im internationalen Wettbewerb stärken. Die Nutzung von tokenisierten Zentralbankguthaben kann für Banken erhebliche Vorteile bringen, die nicht nur der Wettbewerbsfähigkeit der Banken, sondern auch der europäischen Wirtschaft insgesamt zugutekommen würden. Ein Wholesale Digitaler Euro kann bei Kapitalmarkttransaktionen zur Effizienzsteigerung beitragen. So nutzen Banken heute EZB-Guthaben zur Verrechnung am Kapitalmarkt. Sind diese tokenisiert, kann das die Abwicklung im europäischen Kapitalmarkt erleichtern und dadurch die Liquiditäts- und Kapitalbeschaffung für Banken und Unternehmen effizienter gestalten.

6. Eine Verknüpfung des Projekts Kapitalmarktunion mit nicht verwandten Themen ist nicht zielführend

Einzelinitiativen zur Kapitalmarktunion sollten sich auf das Kernziel der Stärkung der Kapitalmärkte konzentrieren. Eine Verknüpfung mit Diskussionen, die in keinem direkten Zusammenhang stehen, wie etwa die Einführung einer gemeinsamen Einlagensicherung, muss

vermieden werden, um die Erfolgsaussichten einer Kapitalmarktunion nicht unnötig zu untergraben. Auch betrachten wir Ideen zur der Ausweitung gemeinsamer Schuldtitel (European Safe Assets) kritisch, da ein deutlicher Anstieg der EU-Verschuldung droht, für die letztlich auch der deutsche Steuerzahler haften müsste und die hohe Triple-A Bonität Deutschlands am Anleihemarkt gefährden könnte.

7. Internationale Wettbewerbsfähigkeit der Marktakteure als zentrales Prinzip verankern

Die Bankfinanzierung wird weiterhin den Hauptteil der Transformationsfinanzierung ausmachen. Aktuelle Diskussionen zur Stärkung der Kapitalmärkte sollten daher auch genutzt werden, um die Rolle der Banken zu stärken. In der Vergangenheit haben Politik und Aufsichtsbehörden oft einseitig auf Resilienz gesetzt, was jedoch zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit ging. Es ist daher notwendig, eine grundsätzliche Überprüfung der Auswirkungen jedes Gesetzes auf die Adressaten in der EU hinsichtlich globaler Wettbewerbsfähigkeit und Verhältnismäßigkeit (Geschäftsmodell und Risiko), insbesondere kleiner Banken, vorzunehmen. Diese Überprüfung sollte sowohl für bestehende als auch für neue Regelungen gelten. Wie in Großbritannien sollte die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft und ihres Banken- und Finanzsektors explizit als sekundäres Ziel festgehalten werden.



Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR)

Der BVR ist der Spitzenverband der genossenschaftlichen Kreditwirtschaft in Deutschland. Dazu zählen die rund 700 Volksbanken und Raiffeisenbanken, Sparda-Banken, PSD Banken, Kirchenbanken und weitere Sonderinstitute wie die Deutsche Apotheker- und Ärztebank. Präsidentin des BVR ist Marija Kolak. Weitere Mitglieder des Vorstandes sind Tanja Müller-Ziegler und Daniel Quinten. Der BVR vertritt bundesweit und international die Interessen der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken. Innerhalb der Gruppe koordiniert und entwickelt der BVR die gemeinsame Strategie der Volksbanken und Raiffeisenbanken.

Er berät und unterstützt seine Mitglieder in rechtlichen, steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Fragen. Der BVR betreibt zwei institutsbezogene Sicherungssysteme. Zum einen ist dies die 100-prozentige Tochtergesellschaft „BVR Institutssicherung GmbH“. Sie stellt das amtlich anerkannte Einlagensicherungssystem dar. Zum anderen betreibt er die freiwillige „Sicherungseinrichtung des BVR“ – das älteste Bankensicherungssystem Deutschlands. Der BVR ist aktiv in Berlin, Bonn und Brüssel. Informationen zum BVR und seinen Themen erhalten Sie unter:

Telefon: +49 (0)30 2021 1605
E-Mail: politik@bvr.de
Internet: www.bvr.de

**Bundesverband
der Deutschen
Volksbanken und
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4
10785 Berlin

Ansprechpartner
Dr. Manuel Becker

Abteilung Grundsatzfragen
Telefon: (030) 2021-1607

E-Mail: m.becker@bvr.de
Internet: www.bvr.de

Stand
Juli 2024