

Positionspapier

des Bankenverbandes zur Kapitalmarktunion 2022

17. Oktober 2022

Lobbyregister-Nr. R001458

EU-Transparenzregister-Nr. 0764199368-97

Bundesverband deutscher Banken e. V.
Burgstraße 28
10178 Berlin
Telefon: +49 30 1663-0
www.bankenverband.de

USt.-IdNr. DE201591882

Einleitung

Um ihre globale Wettbewerbsfähigkeit, finanzwirtschaftliche Stabilität und nicht zuletzt ihre wirtschaftliche Souveränität zu sichern, benötigt die Europäische Union dringend einen tiefen und weniger fragmentierten Kapitalmarkt. Dies wird mit jeder politischen Krise und Herausforderung, die meist auch mit einem wachsenden Kapitalbedarf einhergehen, deutlicher – ob Brexit, Klimawandel, Pandemie, Krieg oder Energiepolitik. Denn klar ist: Investitionen zur Transformation der Wirtschaft lassen sich nicht allein mit Bankkrediten und öffentlichen Mitteln finanzieren, es müssen zugleich enorme Summen über den Kapitalmarkt mobilisiert werden. Voraussetzung hierfür sind ein effizienter EU-Kapitalmarkt und harmonisierte Rahmenbedingungen, mit anderen Worten: eine europäische Kapitalmarktunion. Um diese zu verwirklichen, muss der EU ein bedeutender Integrationssprung gelingen. Und wenn nicht jetzt, wann dann?

Die privaten Banken weisen auf die **Dringlichkeit** hin, die Kapitalmarktunion mit höchster Priorität weiterzuverfolgen, und fordern die Politik auf, in den nächsten Monaten zentrale **Maßnahmen** entlang sinnvoller **Leitlinien** auf den Weg zu bringen.

1. Dringlichkeit

- Nie war die Kapitalmarktunion so dringend wie jetzt: Die Ereignisse der letzten Jahre verweisen auf eine globale **Dynamik**, der die EU nur mit einem Tandem aus starkem Banken- und ebenso starkem Kapitalmarkt gewachsen sein wird.
- Zwar funktioniert die Finanzierung sowohl über Bankkredite als auch über Kapitalmärkte EU-weit insgesamt ordentlich und je nach Mitgliedsland, beispielsweise in Deutschland, auch sehr gut. Das vorhandene **Potenzial** sowohl der Kapitalgeber als auch der Kapitalnehmer wird jedoch nicht ausgeschöpft. Dies aber ist unverzichtbar, um die heutigen und zukünftigen Herausforderungen zu finanzieren und zugleich die Bürger am Wachstum teilhaben zu lassen.
- Die **Transformation** der Wirtschaft verlangt gewaltige Investitionen. Das betrifft Innovationen vor allem in den Bereichen Nachhaltigkeit und Digitalisierung. Hinzu kommt die Umstellung auf eine veränderte weltpolitische Lage und das Erfordernis von Unternehmen, die Resilienz des eigenen Geschäftsmodells durch eine stärkere Diversifizierung der Lieferketten (v. a. bei Energie und Rohstoffen) und der Absatzmärkte zu erhöhen.
- Bei dieser Diversifizierung ebenso wie bei der Modernisierung von Technik und Geschäftsmodellen befindet sich die EU im **Wettbewerb** mit den anderen Regionen der Welt und kann sich keine Verzögerung leisten. Wenn über 90 Prozent des globalen Wirtschaftswachstums heute außerhalb der EU erzeugt werden (und auch in den USA liegt die Wachstumsdynamik höher als in der EU) und dies entsprechend Investoren anzieht, muss die Wettbewerbsfähigkeit unserer Wirtschaft – und unserer Finanzmärkte – höchste Priorität haben.
- Die besonderen Finanzierungsherausforderungen der Transformation sind bekannt: Veränderung und Innovation gehen teilweise einher mit längeren Darlehenslaufzeiten bei gegebenenfalls späterem Return, gegebenenfalls höheren Risiken, anderer Besicherung und insgesamt großen Volumina. Ohne die Ausschöpfung des privaten Kapitals sowohl von europäischen und globalen Investoren als auch von Privatanlegern aus der EU sind die in den kommenden zehn Jahren benötigten Investitionen nicht finanzierbar. Es bedarf eines **Dreiklangs** aus Bankkredit, öffentlichen Mitteln – und Kapitalmarkt.

2. Leitlinien

- Die grenzüberschreitende Integration ist zwingende Voraussetzung für die Kapitalmarktunion. Doch die national gewachsenen Rechtsräume stehen einer vollständigen und schnellen Harmonisierung weiter entgegen. Durch die **zielgerichtete Harmonisierung** wichtiger Aspekte in bestimmten Rechtsbereichen (etwa im Steuer-, Insolvenz- oder Aufsichtsrecht) kann die EU einen entscheidenden Beitrag zur Überwindung der Fragmentierung leisten.
- Die gesetzlichen Vorgaben müssen die Interessen der **Emittenten** einerseits, die der **Anleger/Investoren** andererseits ausgewogen berücksichtigen. Nur so können die Stabilität und die Effizienz der Kapitalmärkte sichergestellt werden.

- Die Anleger müssen über die nötigen Informationen verfügen, um eigenverantwortlich und frei entscheiden zu können. Zugleich müssen alle Emittenten vergleichbaren Vorgaben unterliegen, um die **Integrität** des Kapitalmarkts zu sichern.
- Auf der Grundlage effizienter, europaweit verlässlicher **Rechtsgrundlagen** können die Marktteilnehmer diejenigen Lösungen und Produkte entwickeln, die dem Bedarf der Wirtschaft entsprechen und die sich als wettbewerbsfähig erweisen.
- Anleger und Emittenten sind in der Regel Kunden von **Banken**. Die Banken führen die kapitalsuchenden Emittenten und die kapitalgebenden Anleger angemessen zusammen, sie sind Mittler und zentrale Servicedienstleister am Kapitalmarkt.
- Die Kapitalmarktunion braucht daher **starke Emittenten, starke Investoren und starke Banken**.

3. Zentrale Maßnahmen

- **Fortschritte** sind nur möglich mit der Unterstützung der Mitgliedstaaten sowie der entsprechenden Nachfrage von Emittenten und Investoren. In diesem Kontext bleibt es Aufgabe der Politik, wichtige Impulse zu setzen und zentrale Maßnahmen voranzutreiben.
- Aus Sicht der privaten Banken müssen folgende Vorhaben **in den nächsten Monaten** mit Ehrgeiz vorangetrieben werden:

3.1. Verbriefungen

- Verbriefungen sind das zentrale Instrument, um eine Brücke zwischen der kreditgetriebenen Finanzierung vor allem kleiner und mittlerer Unternehmen und dem Kapitalmarkt zu schlagen. Damit der europäische Verbriefungsmarkt wieder Fahrt aufnimmt, bedarf es einer zeitnahen **Überarbeitung des Verbriefungsrahmenwerkes**:
 - Rekalibrierung zu konservativer Risikogewichte und Floors, insbesondere für risikoarme Seniortranchen.
 - Beschleunigung und Vereinfachung des Prozesses der Anerkennung des signifikanten Risikotransfers durch Aufseher, der zwingende Voraussetzung für eine Verbriefung ist.
 - Einstufung bestimmter Verbriefungen in eine höhere Liquiditätsklasse (HQLA) im Rahmen der Liquidity Coverage Ratio.
 - Entschlackung der Berichtspflichten, sodass keine überflüssigen Berichte erstellt werden müssen.
- Darüber hinaus muss unbedingt vermieden werden, dass europäische Verbriefungen als Assetklasse – trotz guter Performance während und nach der Finanzkrise – weiter benachteiligt werden. Diese Gefahr besteht massiv durch die Auswirkungen des im „Bankenpaket 2021“ angedachten Outputfloors, der die Risikogewichte bestimmter risikoarmer Verbriefungen weiter unverhältnismäßig erhöhen würde. Hier bedarf es der Halbierung des sogenannten p-Faktors. Der p-Faktor führt zu einem pauschalen Risikoaufschlag bei Verbriefungen und sollte ursprünglich Risiken abdecken, die mittlerweile bereits durch

Maßnahmen des letzten Verbriefungsreviews (z.B. Selbstbehalt) reduziert wurden. Der Faktor wurde jedoch nicht angepasst. Eine Halbierung des p-Faktors wäre eine gute Möglichkeit, um den aus unserer Sicht nicht durchdachten Effekt des Outputfloors auf Verbriefungen zu abzumildern.

3.2. CCP-Clearing

- Die privaten Banken unterstützen das Ziel der Europäischen Kommission, den **EU-Clearingmarkt** zu stärken und damit seine Abhängigkeit unter anderem von UK-CCPs zu reduzieren.
- Entscheidend ist aber, dass dies nicht durch eine zwangsweise Verlagerung von CCPs zurück in die EU geschieht, etwa durch erhöhte Kapitalanforderungen oder Quotenvorgaben. Solche Maßnahmen schaden lediglich den Instituten aus der EU und schneiden deren Zugang zu internationalen Märkten ab.
- Der EU-Markt – die Kapitalmarktunion – bleibt auf den **Zugang zu internationalen Märkten**, einschließlich der internationalen Clearingmärkte, angewiesen. Maßnahmen müssen daher die Wettbewerbsfähigkeit des EU-Clearingmarktes nachhaltig stärken und diesen – umgekehrt – für internationale Marktteilnehmer attraktiv machen. Die Effizienz des Clearings sowie die Vereinheitlichung der rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen für das EU-Clearing müssen weiter vorangetrieben werden.
- Viele der aktuell von der Kommission untersuchten Maßnahmen gehen noch in die falsche Richtung (v. a. EMIR-Clearingpflicht, erhöhte Kapitalanforderungen für systemisch relevante Drittstaaten-CCPs, Zielvorgaben für die Positionsreduzierung). Einige der erwogenen Maßnahmen sind dagegen sinnvoll im Sinne einer Stärkung des EU-Marktes (Erweiterung des Kreises der clearingenden Marktteilnehmer um Pensionsfonds, öffentliche Hand, Unternehmen; stärkere ESMA-Rolle bei der Aufsicht über CCPs; gegebenenfalls auch die Unterhaltung „aktiver Konten“ – sofern dadurch schädliche Zwangsmaßnahmen vermieden werden).

3.3. Modernisierung der EU-Kapitalmarkt-Regelungen (MiFIR, CSDR)

- Die Kapitalmarktunion steht im globalen Wettbewerb: Zum einen muss der EU-Kapitalmarkt attraktiv sein für außereuropäische Investoren, zum anderen muss der Zugang von EU-Akteuren zu globalen Märkten – inkl. U.K. – wettbewerbsfähig bleiben.
- Die **Konkurrenzfähigkeit** der EU-Märkte hängt von den regulatorischen Rahmenbedingungen ab – auch im Vergleich zu internationalen Märkten. Die Regulierung muss die nötigen Leitplanken setzen, darf aber das Geschäft nicht mit unnötiger Bürokratie behindern. Bestehende Regelungen müssen simplifiziert und an den Marktbedürfnissen ausgerichtet werden. Heute weisen viele Regelungen und Meldevorgaben einen zu hohen Komplexitätsgrad und auch Redundanzen auf, was eher zu einem Austrocknen der Märkte oder zur **Verlagerung der Geschäfte** nach außerhalb der EU oder aber zu unregulierten Bereichen der Finanzmärkte bzw. zu neuen Marktteilnehmern führt.

- Die EU darf ihren Kapitalmarkt **nicht abschotten**. Sie muss daher auch die Kapitalmarktregulierung in Drittstaaten, zum Beispiel in U.K., und das Äquivalenzsystem berücksichtigen. Ziel muss eine größtmögliche Kompatibilität mit anderen globalen Rahmenbedingungen sein.
- In diesem Sinne muss die **Überarbeitung** der Verordnungen **MiFIR und CSDR** genutzt werden:
 - Die EU-Gesetzgeber müssen bei der Überarbeitung der Vorschriften zur Nachhandels-
transparenz im bilateralen Anleihehandel dafür Sorge tragen, dass die **Liquidität im
Sekundärmarkt** erhalten bleibt – und nicht durch die jetzt angestrebte drastische Kürzung
der Verzögerungsmöglichkeiten Schaden nimmt. Der bereits von der ICMA erarbeitete
„Proposal for a new post-trade transparency regime for the EU corporate bond market“
sollte daher unbedingt umgesetzt werden, denn er berücksichtigt die Bedürfnisse beider
Seiten – Käufer und Verkäufer – und ist praxistauglich. Auf dieser Basis kann auch das
geplante *Consolidated Tape* sinnvoll mit Daten gespeist werden. Andernfalls befürchten wir
negative Auswirkungen nicht nur auf den Sekundärmarkt, sondern auch auf den Primär-
markt und Ausweichreaktionen auf Märkte außerhalb der EU.
 - Im Sinne des Kleinanlegers/Verbrauchers gilt in der EU – zu Recht – eine grundsätzliche
Pflicht für Banken zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (Best Execution).
Bei der Überarbeitung der entsprechenden Reportingpflichten (**Best Execution Repor-
ting**) sollte die EU-Kommission nun solche Vorgaben konsequent streichen, die auf der
einen Seite Aufwand verursachen, auf der anderen Seite aber – insbesondere für den
Kleinanleger – keinen Mehrwert schaffen.
 - Die EU-Verordnung über Wertpapierzentralverwahrer (CSDR) reguliert die Handelsab-
wicklung durch Zentralverwahrer. Ziel ist unter anderem ein pünktliches und damit effi-
zientes Settlement von Wertpapiertransaktionen. Als Maßnahme zur Disziplin wurden unter
anderem Zwangseindeckungen (**„Mandatory Buy-Ins“**) verankert. Da Eindeckungen ein
Käuferschutzinstrument sind und damit auf die Ebene des Handelsgeschäfts gehören,
verursacht die Maßnahme, wenn sie als Zwang bei der Abwicklung ausgestaltet ist, eine
Vielzahl von Problemen. Sie ist auch außerhalb der EU nicht gebräuchlich. Käufer von
Wertpapieren pauschal zu zwingen, vom Recht auf anderweitige Beschaffung Gebrauch zu
machen, ist weder verhältnismäßig noch berücksichtigt es die Interessen des geschädigten
Käufers ausreichend. Eine – systemwidrige – Verankerung auf Ebene der Handelsab-
wicklung würde zudem negative Auswirkungen auf Marktaktivitäten und Marktliquidität
verursachen. Die privaten Banken sprechen sich daher dafür aus, bei Überlegungen zur
Verbesserung der Settlement-Effizienz auf Mandatory Buy-Ins zu verzichten.

3.4. Insolvenzrecht

- Eine vollständige Harmonisierung des Unternehmensinsolvenzrechts innerhalb der Euro-
päischen Union wäre ein extrem aufwendiges und langwieriges Projekt: Das bestehende
nationale Insolvenzrecht einschließlich seiner Institutionen wie Insolvenzgerichte, Insolvenz-
verwalter etc. ist in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich ausgestaltet, das gilt

auch für die angrenzenden Rechtsgebiete, insbesondere für das Gesellschaftsrecht, das Arbeitsrecht und das Steuerrecht.

- Sinnvoller und auch schneller darstellbar wären **gezielte Harmonisierungsmaßnahmen** zu einzelnen kapitalmarktregulatorischen Aspekten, insbesondere die insolvenzrechtliche Behandlung bestehenden EU-Rechts in Bezug auf Intermediäre; dieses sollte harmonisiert angewendet werden. Auch sollte Netting europaweit anerkannt werden.
- Wenn eine weitergehende Harmonisierung des Unternehmensinsolvenzrechts innerhalb der Europäischen Union angestrebt wird, dann ist es wichtig, dass dabei **zentrale Eckdaten für ein „gutes Unternehmensinsolvenzrecht“** eingehalten werden. Denn ein schlecht harmonisiertes Insolvenzrecht kann deutlich mehr Schaden anrichten als Nutzen stiften, auch im Hinblick auf die europäische Kapitalmarktunion. Ein gutes Insolvenzrecht zeichnet sich dadurch aus, dass es insbesondere die folgenden Elemente angemessen berücksichtigt: Funktion des Insolvenzverfahrens, Insolvenzgrund, Pflicht zur Insolvenzantragsstellung, Begleitung des Insolvenzverfahrens durch Gericht und Insolvenzverwalter, Vermeidung von Massenarmut, Wahrung des Rangverhältnisses der Gläubiger/besondere Stellung der gesicherten Gläubiger, Mitbestimmung der Gläubiger, Fortführung des Unternehmens nach Insolvenz, enge Verwebung des Insolvenzrechts mit angrenzenden Rechtsgebieten sowie schließlich Behandlung marktseitiger Insolvenzthemen, also klare gesetzliche insolvenzrechtliche Schutzregelungen für Nettingvereinbarungen bzw. für Termingeschäfte.

3.5. EU Green Bonds

- Wir unterstützen das Ziel der EU-Kommission, mit dem „EU Green Bond Standard“ das erste rechtliche Rahmenwerk für grüne Anleihen zu schaffen. Die Verknüpfung mit der EU-Taxonomie schafft verbindliche Leitplanken für die Begebung von Green Bonds, erhöht das Vertrauen in grüne Anleihen und reduziert die Suchkosten für Investoren.
- Entscheidend ist allerdings, dass der „EU Green Bond Standard“ ein freiwilliger Standard wird, der neben andere international anerkannte Standards (bspw. ICMA GBP) tritt. Emittenten benötigen weiterhin den Zugang zu anderen anerkannten Green-Bond-Standards, um Aktivitäten finanzieren zu können, die nach den derzeit bestehenden und in der Entwicklung befindlichen Kriterien der Taxonomie nicht als grün gelten, die aber der Transformation dienen und von den Investoren als nachhaltig angesehen werden.
- Anderenfalls würde auch hier die Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit europäischer Emittenten erheblich beeinträchtigt.